

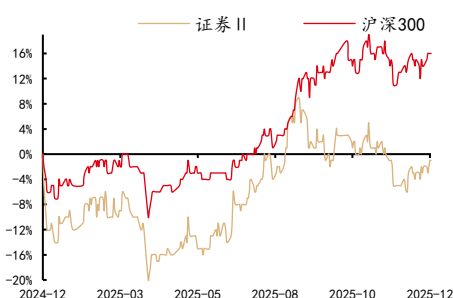
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	7029.24
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

《两融资金未大规模撤离，债券交易
沪强深弱》- 2025.12.22

证券行业报告 (2025.12.22-2025.12.26)

流动性宽松或驱动业务全面回暖

● 投资要点

当前券商板块正处于流动性宽松驱动业务全面回暖时期：3个月Shibor 稳定在1.60%的低位，为两融、债券交易和经纪业务提供低成本资金支撑，推动股基成交额、两融余额与债券成交额同步攀升，三大核心业务收入将共振改善；然而，券商板块PE较年初仅微升6.87%，远低于大盘23.18%的涨幅，市场对券商业绩弹性的低估，可能形成高性价比比的修复机会。

● 行业基本面跟踪

(1) 本周(2025-12-22至2025-12-26)3个月期Shibor利率稳定于1.60%，延续四季度以来的窄幅波动格局，反映央行流动性管理精准有效，市场资金面整体均衡。当前利率水平较2024年12月24日的1.70%下降10个基点，有助于降低券商融资成本，尤其是对两融、质押式回购等资金型业务的息差形成正向贡献。

(2) 本周股基交易额呈现显著回升态势，12月26日达26,212亿元，创近一个月新高，本周日均成交24,042亿元，较上周均值(约22,080亿元)增长8.89%，反映市场风险偏好明显修复。

(3) 本周沪深京两融余额稳定在2.54万亿元附近，并创2023年以来新高。周均25357亿元，较上周增1.3%。本年均20734亿元，较去年增32.31%。反映市场杠杆资金整体活跃度提升，显示杠杆资金对当前市场估值水平趋于理性，增长主要原因可能源于：低利率环境(3个月Shibor 1.60%)降低融资成本；政策鼓励中长期资金入市。

(4) 本周中债新综合指数(总值)财富指数延续震荡上行态势，12月26日收于249.3072，较上周五(12月19日)上涨0.14%，创本月以来新高。本周沪深债券成交额整体呈现波动回升态势，12月26日达29,509.60亿元，本周日均30111亿元，较上周均值(约29,420亿元)增长2.35%。当前中债指数与债券成交额同步上升，形成“量价齐升”格局，反映债市进入资金驱动型行情。可能与3个月Shibor利率稳居1.60%低位有关，资金成本下降推动机构加杠杆购债，指数上涨(债券价格上升)与成交放量形成正向循环。

(5) 证券行业估值(证券ⅡPE)持续高于大盘(申万A指PE)，但两者近期同步回升，反映市场情绪修复与流动性驱动行情。其中证券ⅡPE：本周收于25.16(12/26)，较11月底(24.21)上升3.9%，创3个月新高，显示券商板块估值修复。申万A指PE：同步升至23.29，较11月底(22.65)增长2.9%，印证市场整体风险偏好回暖。券商PE较年初涨幅落后大盘16.31个百分点(6.87% vs 23.18%)，可能配置PE修复空间大+业务结构优化的标的是较优的选择。

● 行情回顾：

上周 A 股申万证券 II 行业指数+1.58%，沪深 300 指+1.95%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 0.37pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅仅 1.14%（12/26 数据），远逊于沪深 300 指数 16.80% 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 19，弱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 11，跌 0.227%，落后于金融业整体涨幅。

● **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 行业基本面跟踪.....	5
1.1 SHIBOR 3M 利率	5
1.2 股基成交额.....	5
1.3 两融情况.....	5
1.4 债券市场指数及成交金额	6
1.5 估值情况.....	7
2 行情回顾.....	8
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: SHIBOR 3M 利率 (%)	5
图表 2: 股基交易额 (亿元)	5
图表 3: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比.....	6
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: 证券 II 和申万 A 指 PE 变动	7
图表 7: 证券 II 和申万 A 指 PE.....	7
图表 8: 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况.....	8
图表 9: 上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况.....	8
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	9
图表 11: 上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	9
图表 12: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	9

1 行业基本面跟踪

1.1 SHIBOR 3M 利率

本周（2025-12-22 至 2025-12-26）3 个月期 Shibor 利率稳定于1.60%，延续四季度以来的窄幅波动格局，反映央行流动性管理精准有效，市场资金面整体均衡。当前利率水平较 2024 年 12 月 24 日的1.70%下降 10 个基点，有助于降低券商融资成本，尤其是对两融、质押式回购等资金型业务的息差形成正向贡献。

1.2 股基成交额

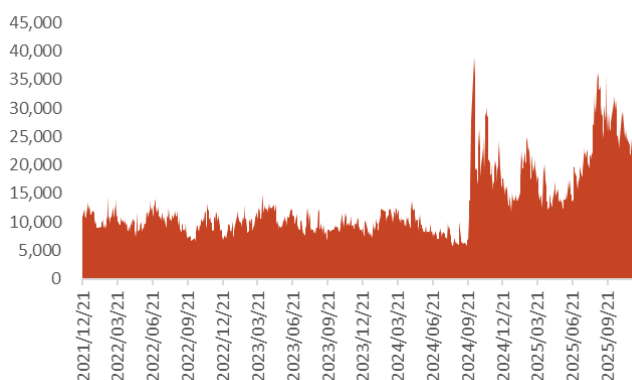
本周股基交易额呈现显著回升态势，12 月 26 日达26,212 亿元，创近一个月新高，本周日均成交 24,042 亿元，较上周均值（约 22,080 亿元）增长 8.89%，反映市场风险偏好明显修复。

图表1：SHIBOR 3M 利率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：股基交易额（亿元）



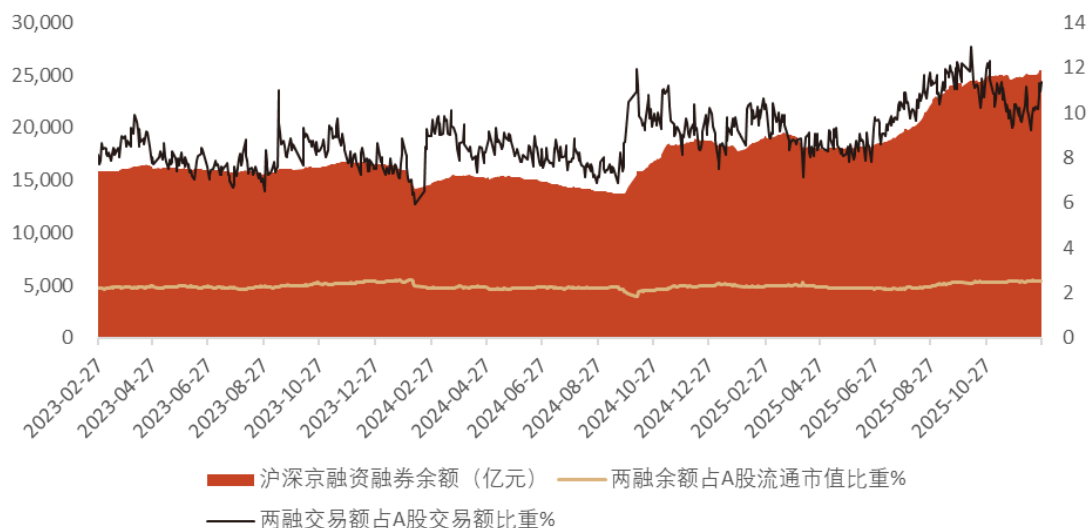
资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.3 两融情况

本周沪深京两融余额稳定在 2.54 万亿元附近，并创 2023 年以来新高。周均 25357 亿元，较上周增 1.3%。本年均 20734 亿元，比较去年增 32.31%。

反映市场杠杆资金整体活跃度提升，显示杠杆资金对当前市场估值水平趋于理性，增长主要原因可能源于：低利率环境（3 个月 Shibor 1.60%）降低融资成本；政策鼓励中长期资金入市。

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

1.4 债券市场指数及成交金额

本周中债新综合指数（总值）财富指数延续震荡上行态势，12 月 26 日收于249.3072，较上周五（12 月 19 日）上涨 0.14%，创本月以来新高。

本周沪深债券成交额整体呈现波动回升态势，12 月 26 日达29,509.60 亿元，本周日均 30111 亿元，较上周均值（约 29,420 亿元）增长 2.35%。

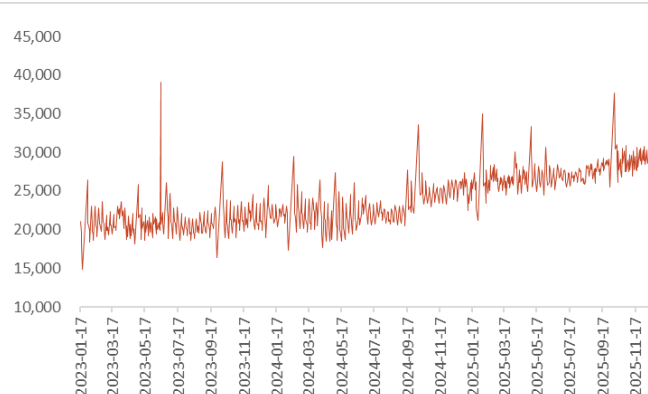
当前中债指数与债券成交额同步上升，形成“量价齐升”格局，反映债市进入资金驱动型行情。可能与 3 个月 Shibor 利率稳居 1.60%低位有关，资金成本下降推动机构加杠杆购债，指数上涨（债券价格上升）与成交放量形成正向循环。

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：沪深债券成交金额（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.5 估值情况

证券行业估值（证券Ⅱ PE）持续高于大盘（申万A指 PE），但两者近期同步回升，反映市场情绪修复与流动性驱动行情。其中证券Ⅱ PE：本周收于25.16（12/26），较11月底（24.21）上升3.9%，创3个月新高，显示券商板块估值修复。申万A指 PE：同步升至23.29，较11月底（22.65）增长2.9%，印证市场整体风险偏好回暖。

券商 PE 较年初涨幅落后大盘16.31 个百分点（6.87% vs 23.18%），可能配置 PE 修复空间大+业务结构优化的标的是较优的选择。

图表6：证券Ⅱ和申万A指 PE 变动



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：证券Ⅱ和申万A指 PE

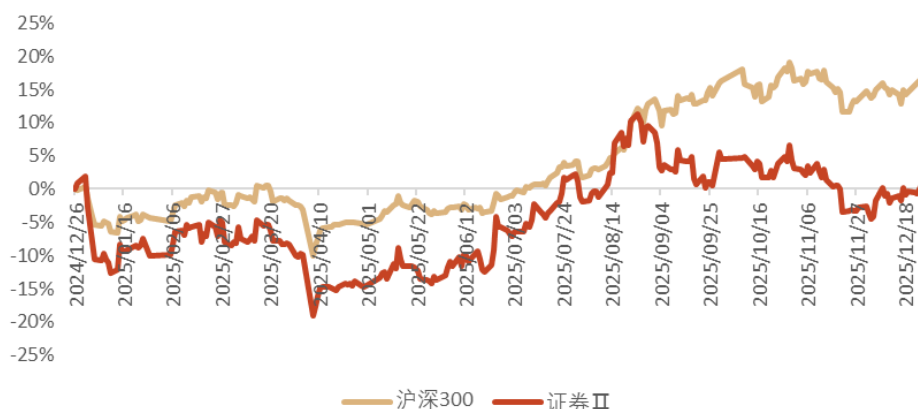


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数+1.58%，沪深 300 指+1.95%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 0.37pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅仅 1.14%（12/26 数据），远逊于沪深 300 指数 16.80% 的涨幅。

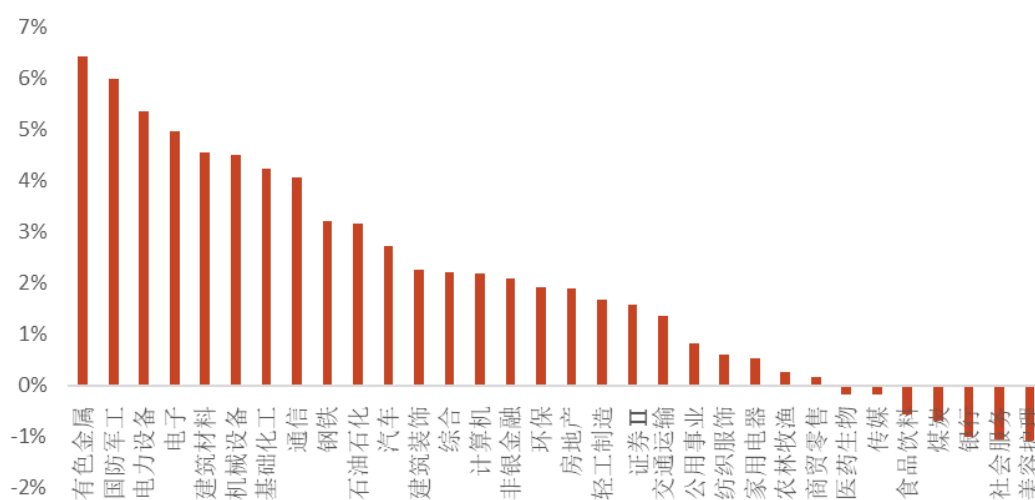
图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



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 19，弱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 11，跌 0.227%，落后于金融业整体涨幅。

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

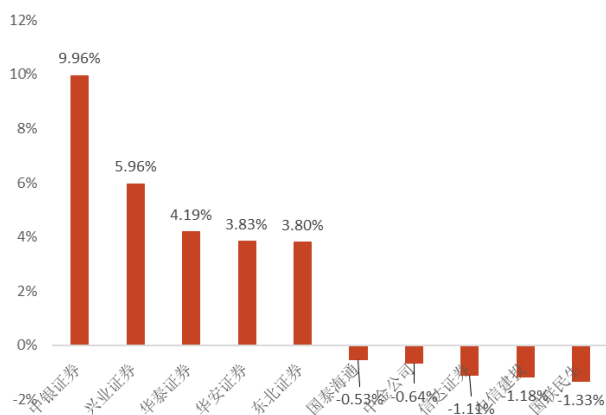
图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

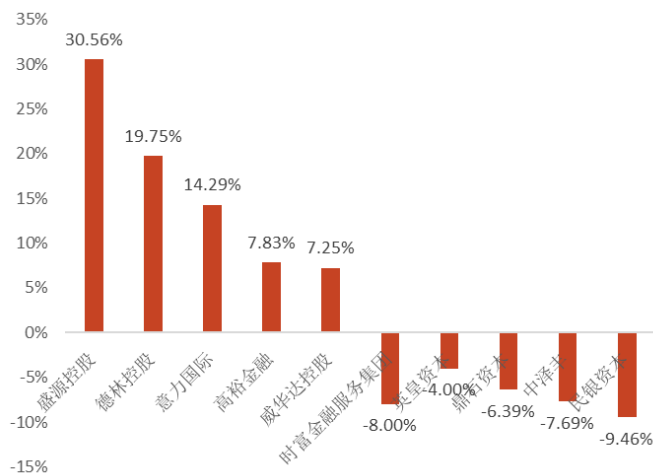
上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：中银证券 9.96%、兴业证券 5.96%、华泰证券 4.19%、华安证券 3.83%、东北证券 3.80%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：盛源控股 30.556%、德林控股 19.745%、意力国际 14.286%、高裕金融 7.826%、威华达控股 7.246%。

图表11：上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后



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

3 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