

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

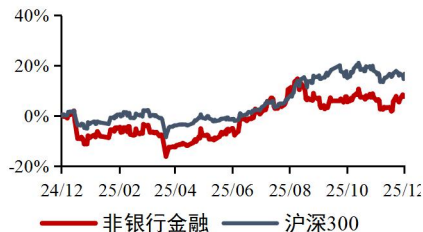
行业周报（20251208-20251214）领先大市-A(维持)

中央经济工作会议定调资本市场，关注板块投资价值

2025 年 12 月 17 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

投资要点

严格规范基金销售行为。近日证监会向基金公司下发《公开募集证券投资基金销售行为规范（征求意见稿）》，旨在全面规范销售行为，推动行业回归本源。新规对宣传用语、业绩展示、直播营销、费用揭示及绩效考核等多方面提出明确要求，包括严禁使用“正收益”等误导性表述、不得宣传基金规模、将直播纳入强监管且素材需保存至少 20 年，并强调费用透明化与考核长期导向，以切实防范金融风险，保护投资者权益。

中央经济工作会议定调资本市场改革。上周召开的中央经济工作会议指出，要引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域，持续深化资本市场投融资综合改革，今年以来，以新“国九条”为核心的“1+N”政策加速落地，深化科创板、创业板改革，推动上市公司并购重组，推动中长期资金入市，深化公募基金费率改革及考核优化，健全“长钱长投”的制度环境。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，证券公司有望全面受益，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 8 日至 12 月 14 日期间，主要指数表现分化，上证综指下跌 0.34%，沪深 300 下跌 0.08%，创业板指数上涨 2.74%。期间 A 股日均成交额 1.95 万亿元，环比上涨 15.14%。截至 12 月 12 日，两融余额 2.50 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.23%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.84%，较年初上行 23.19bp。

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。

相关报告：

【山证非银行金融】基金薪酬改革加快，券商杠杆空间拓宽-【山证非银】行业周报（20251201-20251207）： 2025.12.11

【山证非银行金融】监管持续完善，商业不动产 REITs 启动-【山证非银】行业周报（20251124-20251130）： 2025.12.3

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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

1. 投资建议

严格规范基金销售行为。近日证监会向基金公司下发《公开募集证券投资基金销售行为规范（征求意见稿）》，旨在全面规范销售行为，推动行业回归本源。新规对宣传用语、业绩展示、直播营销、费用揭示及绩效考核等多方面提出明确要求，包括严禁使用“正收益”等误导性表述、不得宣传基金规模、将直播纳入强监管且素材需保存至少 20 年，并强调费用透明化与考核长期导向，以切实防范金融风险，保护投资者权益。

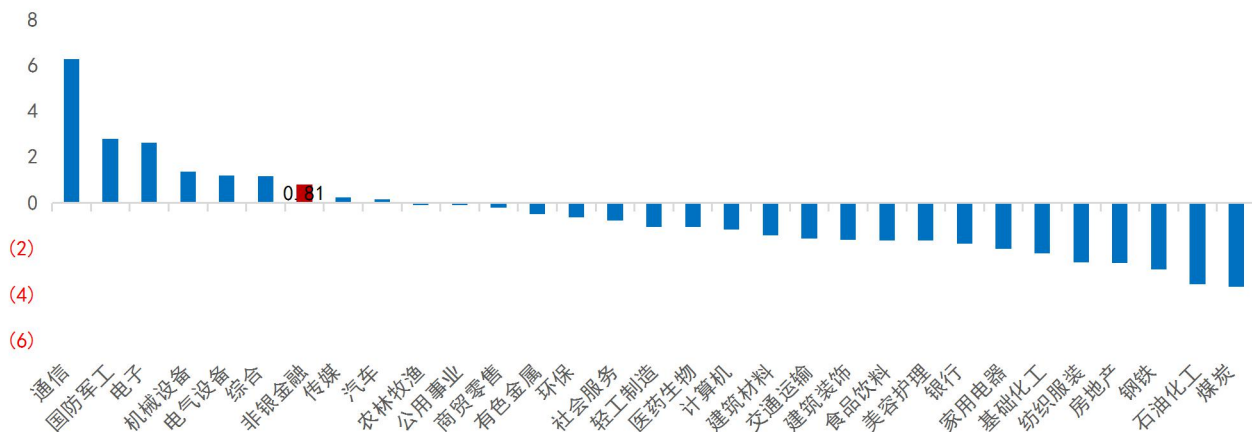
中央经济工作会议定调资本市场改革。上周召开的中央经济工作会议指出，要引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域，持续深化资本市场投融资综合改革，今年以来，以新“国九条”为核心的“1+N”政策加速落地，深化科创板、创业板改革，推动上市公司并购重组，推动中长期资金入市，深化公募基金费率改革及考核优化，健全“长钱长投”的制度环境。随着监管政策进一步完善，资本市场高质量发展持续推进，作为资本市场重要服务机构，证券公司有望全面受益，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

2. 行情回顾

2025年12月08-2025年12月14日，沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4580.95(-0.08%)、3194.36(2.74%)，申万一级非银金融指数涨幅为 0.81%，在 31 个申万一级行业中排名第 7 位。

个股表现，本周板块涨幅居前的有瑞达期货(7.30%)、九鼎投资(3.23%)、国泰海通(3.04%)，跌幅居前的有渤海租赁(-5.41%)、怡亚通(-4.79%)、爱建集团(-4.39%)。

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

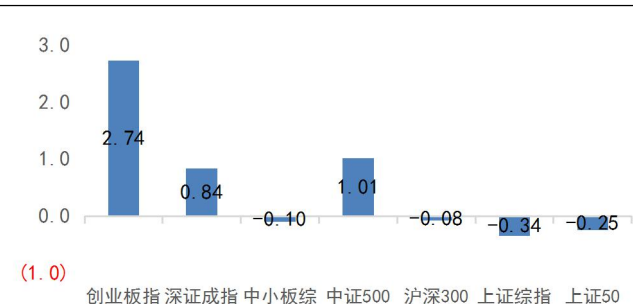
前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
瑞达期货	7.30	渤海租赁	-5.41
九鼎投资	3.23	怡亚通	-4.79
国泰海通	3.04	爱建集团	-4.39
中信建投	3.03	国盛证券	-4.31
中银证券	2.51	首创证券	-4.23

数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

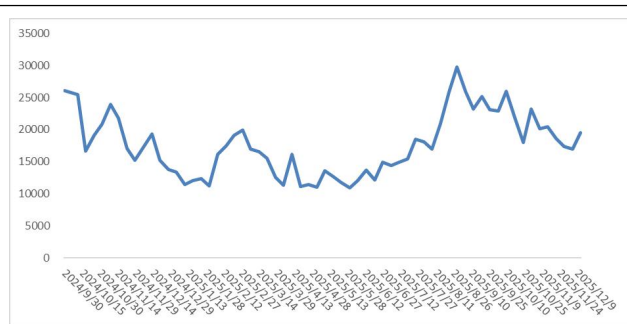
1) 市场表现及市场规模：上周主要指数表现分化，上证综指下跌 0.34%，沪深 300 下跌 0.08%，创业板指数上涨 2.74%。期间 A 股日均成交额 1.95 万亿元，环比上涨 15.14%。

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：截至 12 月 14 日，市场质押股 2938.59 亿股，占总股本 3.58%;两融余额 2.50 万亿元，环比提升 0.79%。其中，融资规模 2.48 万亿元，融券余额 176.72 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%。

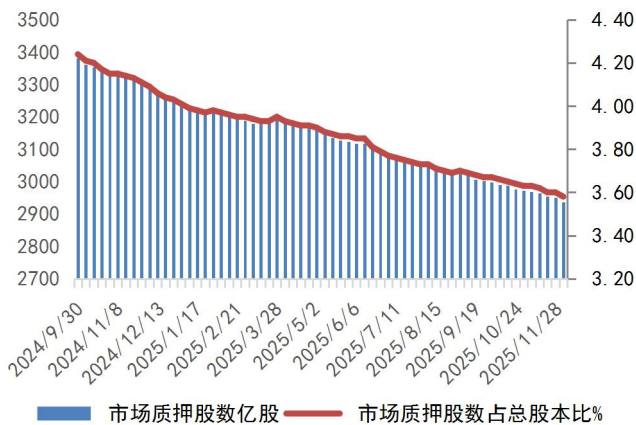
4) 投行业务：25 年 11 月，股权承销规模 525.75 亿元，其中，IPO 金额 101.88 亿元；再融资金额 423.88 亿元。

5) 债券市场：中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.23%;中债国债 10 年期到期收益率为



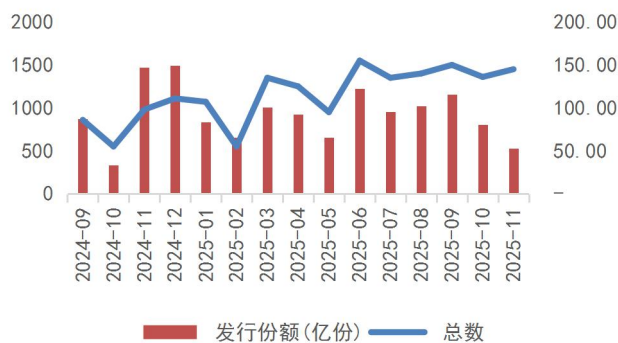
1.84%,较年初上行 23.19bp。

图 4：截至 12 月 14 日，质押股数占比 3.58%



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

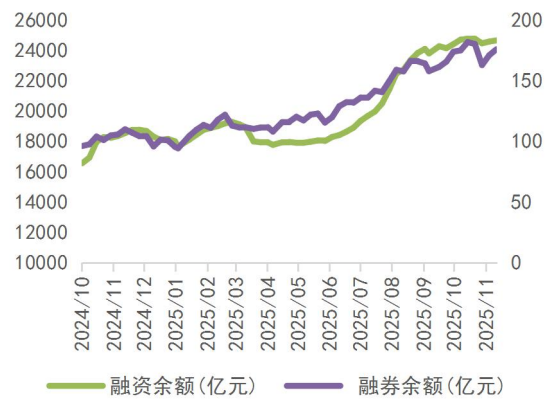


数据来源：wind，山西证券研究所

图 8：中债 10 年国债到期收益率(%)

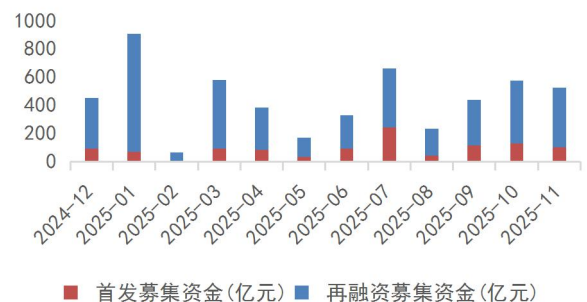


图 5：截至 12 月 14 日，两融余额 2.50 万亿元



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

数据来源：wind，山西证券研究所

4. 监管政策与行业动态

金融监管总局发布《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》。国家金融监督管理总局12月12日对外发布《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》，进一步加强商业银行托管业务监督管理，促进商业银行托管业务规范健康发展。办法禁止商业银行为托管产品承诺本金或保证收益。托管是商业银行作为独立第三方，为各类金融产品及专项资金形成的投资组合等提供财产保管及相关服务的行为。国家金融监督管理总局有关司局负责人介绍，近年来，商业银行为理财产品、资金信托、证券投资基金、证券公司资管产品、保险资管产品、社保基金、养老金等提供托管服务，有效满足了财产保管、产品核算、资产估值等方面的多样化需求。（新华网）

5. 上市公司重点公告

【红塔证券】红塔证券股份有限公司于2025年12月5日召开公司2025年第五次临时股东大会审议通过《关于修订〈红塔证券股份有限公司章程〉及其附件的议案》。《公司章程》修订后，公司法定代表人变更为公司董事长景峰先生，具体内容详见公司于2025年12月6日披露的《红塔证券股份有限公司关于法定代表人变更的公告》（2025-070）。

【国信证券】持有国信证券股份有限公司股份2,136,997,867股的股东华润深国投信托有限公司计划在本公告发布之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式，合计减持公司股份不超过52,000,000股（不超过公司当前总股本的0.51%）。

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

