

强于大市

陆家嘴论坛相关政策解读

证券行业基本面支撑逻辑得到强化

2026 年 6 月召开的陆家嘴论坛上，金融监管部门围绕融资端结构优化、长线资金入市、科技与产业融合、双向开放、风险防控及科技监管等议题释放了一系列政策信号，进一步强化了行业基本面的支撑逻辑。截至 6 月 18 日板块市净率低于近十年 10% 分位，与景气度显著错配，配置性价比突出。

要点

- **深化融资端改革，股权融资与并购重组景气度有望提升。**科创板第五套标准扩至人工智能领域，支持量子科技、生物制造、具身智能等“硬科技”企业上市；创业板加大对新型消费和现代服务业的支持力度。再融资储架发行机制有望加快推出，并购重组快速审核通道持续深化，港股上市公司境内上市有望打通。制度层面提升优质科技企业融资效率，为投行股权融资与财务顾问业务带来增量空间。
- **加快培育耐心资本，机构业务、资管与财富管理均有望受益。**引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，新“国九条”发布两年多来中长期资金持有 A 股流通市值增长 85%、净买入 1.3 万亿元。长线资金扩张拉动机构交易等服务收入，其对冲需求叠加 QFII 参与国债期货利好衍生品业务。主动 ETF 推出与商业不动产 REITs 试点落地，为财富管理和资管产品创设与代销、投顾业务带来新增增长点。
- **外资券商加速进入，行业或迎来“鲶鱼效应”。**支持外资新设独资或合资证券基金期货机构，鼓励参与基金投顾试点。截至 6 月 17 日外资独资券商已达 6 家、公募基金公司 9 家、期货公司 4 家。外资在跨境产品设计、全球研究和财富管理领域具备成熟经验，有望推动形成外资与本土机构“竞合共生”新格局。
- **创设非银流动性支持工具，筑牢风险防线。**央行将研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，极端情况下通过互换方式提供紧急流动性，有助于降低市场尾部风险，提升行业整体抗风险能力。
- **严监管常态化持续深化。**会上强调全面强化“五大监管”，切实做到“长牙带刺”，深入整治无序竞争，严查借科技之名炒概念等。2025 年查办案件 701 起，信披与中介机构违法案件同比双降，市场生态持续好转，行业运营更加规范。

投资建议

- 截至 6 月 18 日，券商板块市净率低于近十年 10% 分位点，与行业基本面、景气度之间存在错配，我们认为券商增长的持续性具备较好的支撑，本次陆家嘴论坛释放的政策信号进一步强化了行业基本面的支撑逻辑。在此背景下，板块具备较好的配置性价比。建议关注三条主线：1) 在资本实力和客群基础方面优势明显的低估值龙头券商；2) 低估值且大财富贡献较高的券商；3) 券商行业并购重组正在加速推进，我们预计行业马太效应或将加剧，后续其他中央或地方国有券商整合的市场关注度或将升温。建议关注：中信证券、国泰海通、华泰证券。

风险提示

- 监管政策、宏观经济发展及市场流动性表现不及预期；证券市场及利率大幅波动导致业绩波动加剧；资本市场开放加速带来海外市场风险与外资机构竞争压力；同质化竞争或引发价格战；券商并购不确定性或影响板块价格稳定。

相关研究报告

《证券行业 2026 年一季报综述》20260602

《非银金融行业周报》20260601

《非银金融行业周报》20260525

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融

证券分析师：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521100002

1 对证券行业影响解读

1.1 深化融资端改革政策，股权融资和并购重组景气度提升有望得到支撑

证监会吴清主席提出，将科创板第五套上市标准的适用领域扩展至人工智能领域，并落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域“硬科技”企业在科创板上市；同时，创业板“加大对新型消费和现代服务业的支持力度”。在再融资与并购重组方面，将加快推出再融资储架发行机制、用好用足并购重组快速审核通道，并研究支持符合条件的港股上市公司在境内交易所上市。

这些安排从制度层面提升优质科技企业的融资效率，为投行股权融资与财务顾问业务带来增量空间。IPO 业务方面，据证监会上海证监局，科创板“1+6”改革政策落地以来一年期间，科创板 IPO 新增受理 59 家，同比大幅增长，其中未盈利企业 24 家，占比超四成。过往科创板第五套标准主要惠及生物医药企业，扩围后，符合标准的硬科技领域企业储备有望增加。再融资业务方面，储架发行机制下，优质企业可根据窗口条件自主安排发行节奏，提升了再融资灵活度与可控性，也有助于降低大规模融资对市场的瞬时冲击。并购重组快速审核通道的持续深化，则有望压缩项目过会周期。

1.2 加快培育壮大耐心资本，机构业务、资管和财富管理均有望受益

吴清主席提出“积极拓宽资金来源，支持国资基金与社会资本优势互补，引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，促进进一步畅通‘募投管退’循环”。同时，提出进一步丰富投资产品和工具。推出主动 ETF、商业不动产 REITs 等创新产品。此外，推动 QFII 平稳有序参与境内国债期货交易。

继续引导长线资金入市，不仅有利于维护资本市场投融资平衡，同时也利好券商机构客户综合服务，以及财富管理、资产管理等业务。新“国九条”发布两年多来，社保、保险、年金等中长期资金持有 A 股流通市值已增长 85%，净买入 A 股 1.3 万亿元。长线资金规模的持续扩张，将直接拉动机构交易等服务收入提升；长线资金追求稳健收益的特征，将推动其对股指期货、国债期货、股指期权等对冲工具的需求上升，叠加放开 QFII 参与境内国债期货交易，利好券商衍生品业务。在财富管理和资管业务端，主动 ETF 的推出为产品创设和投资带来更多选择和可能性，有助于更好满足居民多元化的财富管理需求，为代销和投顾业务带来新的增长点。

1.3 提升开放制度的吸引力和竞争力，外资券商的进入将带来“鲶鱼效应”

吴清主席表示，将积极支持外资在华新设独资或合资证券基金期货机构，鼓励外资持牌机构参与基金投顾业务扩大试点。截至 6 月 17 日，境内已有 6 家外资独资券商完成设立，5 月花旗证券（中国）设立申请获批，大和证券（中国）控股股东大和集团受让大和证券 49% 股权的交易后续程序若顺利完成，我国外资独资券商阵营又将得到扩容；公募基金领域，境内已有 9 家外资独资公募基金公司，其中 6 家为新设机构，3 家由中外合资转型而来；期货领域则有 4 家外资独资期货公司。

外资机构的优势主要在面向机构客户与高净值客户的服务方面，在跨境产品设计、全球市场研究和财富管理领域具备成熟经验，可能会一定程度上加剧行业竞争。与此同时，更多成熟市场主体的参与，也有助于推动形成外资券商与本土券商“竞合共生”的新格局，促进整体服务水平提升。

1.4 创设支持工具，为非银机构提供特殊情景下的紧急流动性支持

央行行长潘功胜表示，将研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，当债券等市场出现系统性压力、正常流动性渠道受阻、机构出现群体性流动性危机且可能引发系统性风险时，通过互换方式向非银机构提供紧急流动性，非银机构需满足宏观审慎要求并提供高等级抵押品。该工具为券商等非银机构提供了兜底安排，有助于降低极端市场环境下的流动性风险，提升行业整体抗风险能力。

1.5 严监管常态化趋势持续深化

金融监管总局局长丁向群明确强调全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管等“五大监管”，切实做到“长牙带刺”、有棱有角；深入整治无序竞争，严厉打击金融黑灰产。证监会对借科技之名炒概念的行为亦明确从严查处。

2025 年证监会系统全年查办违法违规案件 701 起，其中内幕交易、信披违规类案件占比较高；信披违法案件、中介机构违法案件数量同比分别下降 19.68% 和 18.95%，表明随着上市公司财务造假综合惩防体系逐步落地，市场生态明显好转。从惩处力度看，全年作出处罚决定 661 份，同比增长 11.66%；罚没金额 154.74 亿元，同比增长 0.86%。监管严管市场机构，倒逼机构归位尽责，券商需在合规系统、人员配备、投资者适当性管理和反洗钱等方面持续严格管理，以促进行业整体运营更加规范。

2 投资建议

当前券商估值水平具备较为充足的安全边际和较高性价比。截至 2026 年 6 月 18 日，券商板块（申万二级指数）市净率仅 1.14 倍，处于近十年 10%分位点以下。上市券商平均 ROE 自 2022 年一季度以来趋势性提升，估值尚未充分反映基本面改善。本次陆家嘴论坛释放的政策信号进一步强化了行业基本面的支撑逻辑。在资本市场改革持续深化、居民财富管理需求不断释放、股权融资市场逐步回暖的背景下，我们认为证券行业景气度有望延续，券商增长的持续性具备较好的支撑，板块在当前价位具备较好的配置性价比。

建议关注三条主线：1) 在资本实力和客群基础方面优势明显的低估值龙头券商，有望受益于科创板扩容带来的投行增量、长线资金入市带来的机构业务增量以及衍生品业务扩容；2) 低估值且大财富贡献较高的券商，主动 ETF 的推出有望丰富财富管理产品货架；3) 存在潜在并购主题催化的相关标的。我们认为，当前券商行业整合从“强强联合”与“区域整合”双线并行推进，行业马太效应有望加强。券商整合的市场关注度或将持续升温。**建议关注个股：**中信证券、国泰海通、华泰证券。

3 风险提示

- 1) 政策催化、宏观经济和市场流动性表现不及预期，或导致增量资金和存量资金交易疲弱，不利于财富管理相关业务增长；
- 2) 海外地缘政治不确定性或扰动国内证券市场，对券商自营业务收益造成冲击，券商自营业务收益占总营收比重较高，业务收益若大幅缩水将拖累整体业绩表现；
- 3) 利率市场大幅波动，或影响行业资金成本和融资规模；
- 4) 随着资本市场双向开放加速，证券公司海外布局有望迎来加速，承担相应的海外市场周期和国际环境变化带来的风险，并且外资机构布局国内资本市场或将抢占部分创新业务市场份额；
- 5) 目前同质化竞争较为激烈，或引发价格战蚕食券商盈利；
- 6) 券商行业并购进展超预期或不及预期都可能造成板块价格波动。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371