

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6292.56
52周最高	7730.11
52周最低	5708.83

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

《从“资本补充”到“整合卡位”——本轮券商发债高增的三层新逻辑》 - 2026.06.25

证券行业报告 (2026.06.22-2026.06.26)

流动性与交投韧性双重支撑，基本面逻辑持续强化

● 投资要点

近期 Shibor3M 利率温和上行、整体流动性仍处历史低位，半年末过后资金面季节性宽松存在一定预期；权益端股基成交额稳定在 3.8-4.2 万亿区间、两融余额连续四日攀升突破 3 万亿，直接为券商经纪、两融利息业务提供业绩支撑；同时市场维持震荡的格局，也客观说明板块 β 行情尚未得到指数层面配合；债券端慢牛格局延续、指数持续创出新高，直接利好券商固收自营条线收益增厚，叠加当前沪深 300 股债利差维持高位，权益资产维持吸引力，券商板块仍具备一定弹性基础。结合政策面并购重组的长期催化，部分前期涨幅较高的个股存在获利盘消化需求，建议于市场震荡窗口，重点关注有明确并购预期、业绩稳健的头部券商及特色券商。

● 行业基本面跟踪

最近一个月 Shibor3 利率呈现“先平后陡”的上升轨迹，而最近一周（6月22日-6月26日）则表现为“斜率放缓”的温和上行。这显示利率上行压力在最近一周有所缓解，但方向未变。周内累计上行 1 个基点，波动率较前期有所收敛。宏观流动性环境边际上呈现温和收紧的态势，但绝对水平仍处于历史低位，整体流动性依然充裕。未来 1-2 周，半年末考核时点过后，季节性紧张因素消退，预期 Shibor3M 利率可能回落至 1.42%-1.43%。

最近一个月数据显示市场交投活跃度波动剧烈，存在明显的单日爆量（如 6 月 22 日）和缩量（如 6 月 11 日）现象。最近一周数据在经历周初的高位回落后，于周末再度放量，显示市场交投活跃度具备韧性。股基成交额从 6 月 22 日的约 4.28 万亿回落，周末稳定在约 4.1 万亿水平。鉴于市场缺乏明确主线，维持震荡格局，量能难以持续放大但也难以快速萎缩，预计未来 1-2 周，股基成交额将维持在 3.8-4.2 万亿区间，日均成交约 4 万亿。

最近一个月，融资融券余额完成了一次探底回升，并从 6 月 17 日起持续创出新高。最近一周（6 月 22 日-6 月 26 日）则是这轮回升趋势的加速阶段，6 月 22 日 2.9950 万亿，6 月 23 日 3.0010 万亿，6 月 24 日 3.0151 万亿，6 月 25 日 3.0330 万亿。连续四个交易日增长，累计增加约 380 亿，显示投资者加仓意愿持续增强。鉴于市场维持震荡偏强格局，杠杆资金或顺势缓慢流入，预计两融余额温和增长，迈向 3.05-3.08 万亿区间。

最近一个月和最近一周数据均显示债券市场仍处于牛市格局，指数不断创出新高。最近一周则表现为“回调后创新高”的强势整理形态，上涨斜率略低于 6 月上旬，但上行趋势未改：6 月 22 日 253.8277，6 月 23 日 253.7672，6 月 24 日 253.7449（周内低点），6 月 25 日 253.8703，6 月 26 日 253.9300。指数先抑后扬，周末创出新高。鉴

于基本面与政策面暂无重大变化，预计未来 1-2 周债市慢牛格局延续，债券指数震荡偏强，收益率小幅下行。最近一周成交额在 6 月 22 日创出 3.3 万亿高点后趋势性回落，萎缩至 6 月 26 日 2.79 万亿，显示机构业务活跃度在最近一周边际降温。

最近一个月十年期国债收益率在 1.70%-1.75% 的区间内宽幅震荡，中枢约 1.73%。最近一周数据则清晰地展示了冲高回落的过程：6 月 22 日 1.74%，6 月 23 日 1.74%，6 月 24 日 1.75%（周内高点），随后掉头向下，6 月 25 日 1.74%，6 月 26 日 1.73%。周后期出现明显的下行趋势。未来短期资金面压力缓解，但基本面未现强劲复苏信号，收益率难有趋势性行情。预计收益率在 1.72%-1.74% 区间波动。

沪深 300 股债利差最近一个月从高位（5.20%）回落，但绝对水平仍高。最近一周则呈现“V”型反弹，特别是 6 月 26 日单日利差大幅走阔。当前无风险利率和盈利预期均无剧烈变化，利差将主要随股市波动。预计股债利差维持高位震荡。权益资产依旧保持吸引力。

● 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 2.16%，沪深 300 指下跌 3.78%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 1.62 个 pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 5.61%，远逊于沪深 300 指数 22.93% 的涨幅。

上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：华安证券 35.34%、长江证券 24.81%、中信建投 21.49%、财通证券 11.84%、招商证券 10.23%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：意力国际 71.951%、时富金融服务集团 10.526%、富石金融 7.692%、申万宏源香港 7.059%、盛源控股 6.111%。

● 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 SHIBOR3M 利率.....	5
1.2 股基成交额.....	5
1.3 两融情况.....	6
1.4 债券市场指数及成交金额.....	6
1.5 股债利差.....	7
2 行情回顾.....	8
3 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: SHIBOR3M 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: 股债利差%(沪深 300、10 年期国债)	7
图表 7: 中债国债到期收益率%:10 年	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

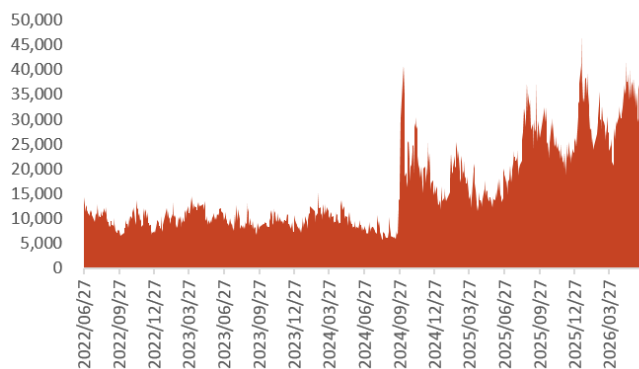
1.1 SHIBOR3M 利率

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

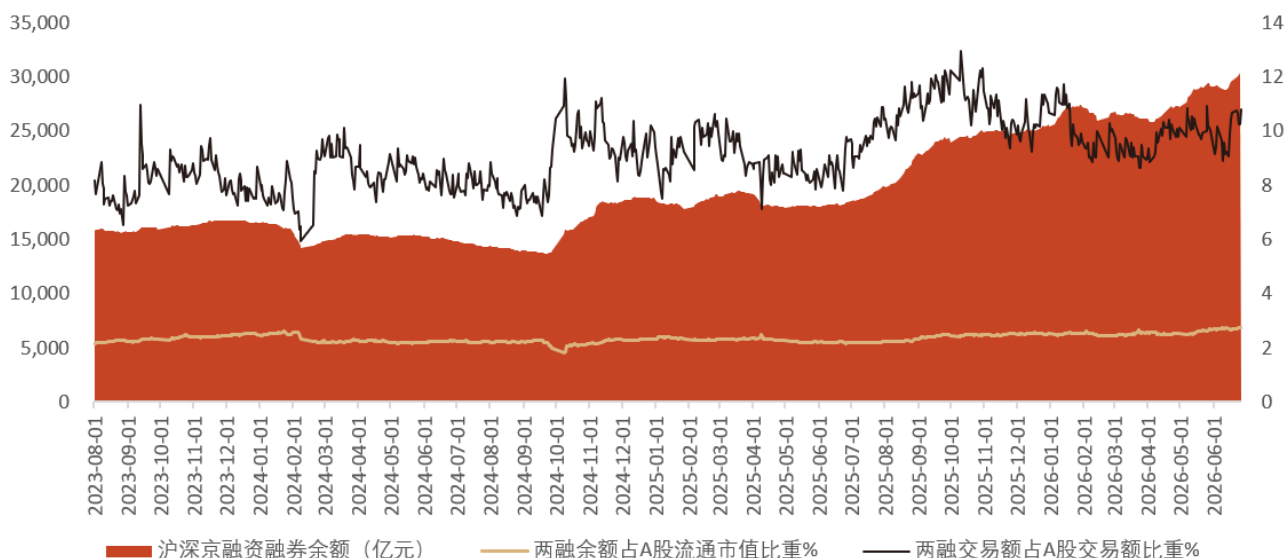
最近一个月 Shibor3 利率呈现“先平后陡”的上升轨迹，而最近一周（6月22日-6月26日）则表现为“斜率放缓”的温和上行。这显示利率上行压力在最近一周有所缓解，但方向未变。周内累计上行1个基点，波动率较前期有所收敛。宏观流动性环境边际上呈现温和收紧的态势，但绝对水平仍处于历史低位，整体流动性依然充裕。未来1-2周，半年末考核时点过后，季节性紧张因素消退，预期 Shibor3M 利率可能回落至 1.42%-1.43%。

1.2 股基成交额

最近一个月数据显示市场交投活跃度波动剧烈，存在明显的单日爆量（如6月22日）和缩量（如6月11日）现象。最近一周数据在经历周初的高位回落后，于周末再度放量，显示市场交投活跃度具备韧性。股基成交额从6月22日的约4.28万亿回落，周末稳定在约4.1万亿水平。鉴于市场缺乏明确主线，维持震荡格局，量能难以持续放大但也难以快速萎缩，预计未来1-2周，股基成交额将维持在3.8-4.2万亿区间，日均成交约4万亿。

1.3 两融情况

图3：两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比



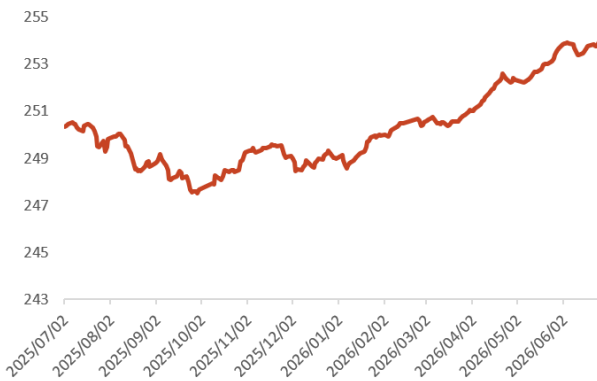
资料来源：iFind，中邮证券研究所

最近一个月，融资融券余额完成了一次探底回升，并从6月17日起持续创出新高。最近一周（6月22日-6月26日）则是这轮回升趋势的加速阶段，6月22日2.9950万亿，6月23日3.0010万亿，6月24日3.0151万亿，6月25日3.0330万亿。连续四个交易日增长，累计增加约380亿，显示投资者加仓意愿持续增强。鉴于市场维持震荡偏强格局，杠杆资金或顺势缓慢流入，预计两融余额温和增长，迈向3.05-3.08万亿区间。

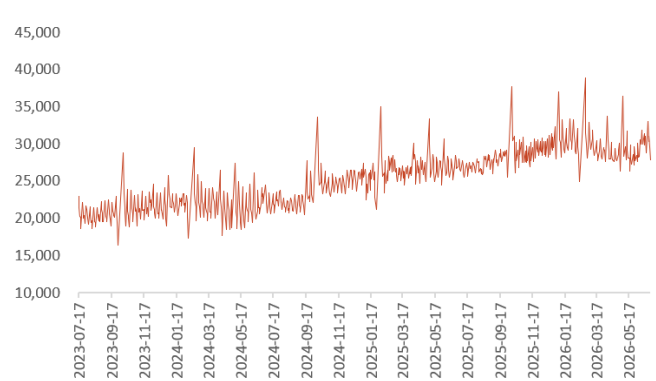
1.4 债券市场指数及成交金额

最近一个月和最近一周数据均显示债券市场仍处于牛市格局，指数不断创出新高。最近一周则表现为“回调后创新高”的强势整理形态，上涨斜率略低于6月上旬，但上行趋势未改：6月22日253.8277，6月23日253.7672，6月24日253.7449（周内低点），6月25日253.8703，6月26日253.9300。指数先抑后扬，周末创出新高。鉴于基本面与政策面暂无重大变化，预计未来1-2周债市慢牛格局延续，债券指数震荡偏强，收益率小幅下行。

最近一周成交额在6月22日创出3.3万亿高点后趋势性回落，萎缩至6月26日2.79万亿，显示机构业务活跃度在最近一周边际降温。

图表4：中债新综合指数（财富指数）


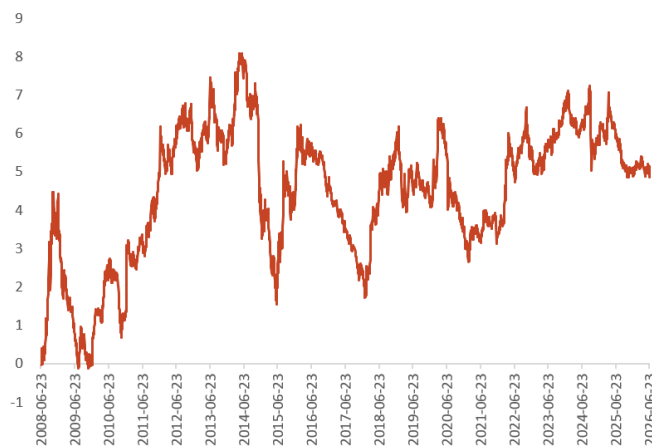
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：沪深债券成交金额（亿元）


资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.5 股债利差

最近一个月十年期国债收益率在 1.70%-1.75% 的区间内宽幅震荡，中枢约 1.73%。最近一周数据则清晰地展示了冲高回落的过程：6 月 22 日 1.74%，6 月 23 日 1.74%，6 月 24 日 1.75%（周内高点），随后掉头向下，6 月 25 日 1.74%，6 月 26 日 1.73%。周后期出现明显的下行趋势。未来短期资金面压力缓解，但基本面未现强劲复苏信号，收益率难有趋势性行情。预计收益率在 1.72%-1.74% 区间波动。

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

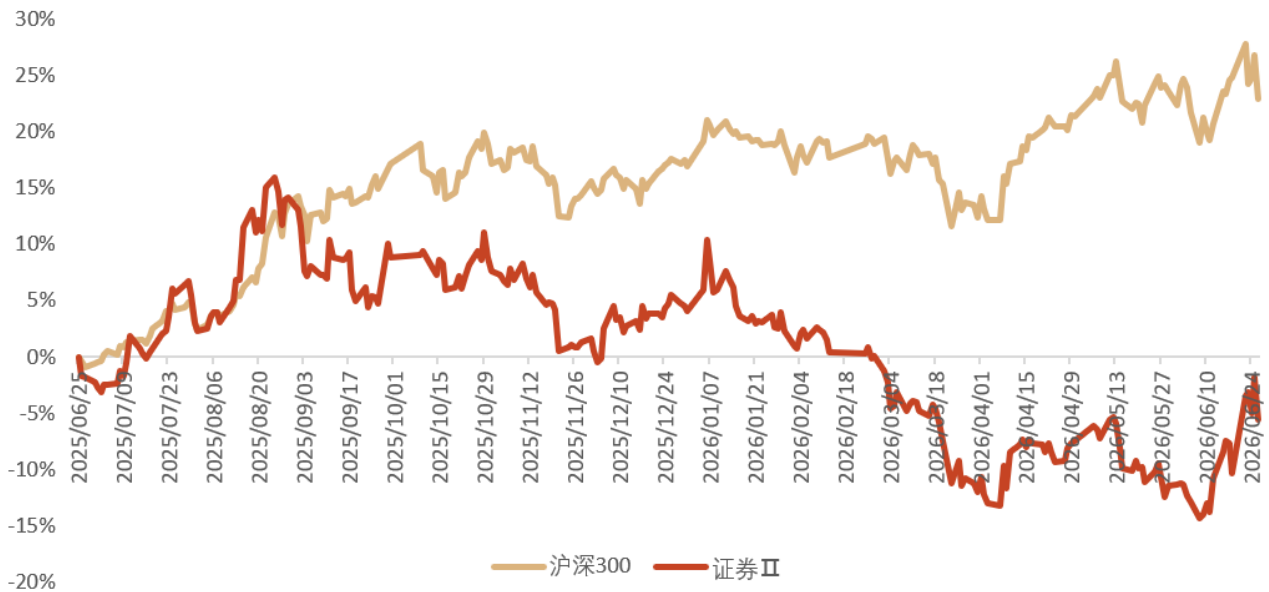

资料来源：iFind，中邮证券研究所

沪深 300 股债利差最近一个月从高位（5.20%）回落，但绝对水平仍高。最近一周则呈现“V”型反弹，特别是 6 月 26 日单日利差大幅走阔。当前无风险利率和盈利预期均无剧烈变化，利差将主要随股市波动。预计股债利差维持高位震荡。权益资产依旧保持吸引力。

2 行情回顾

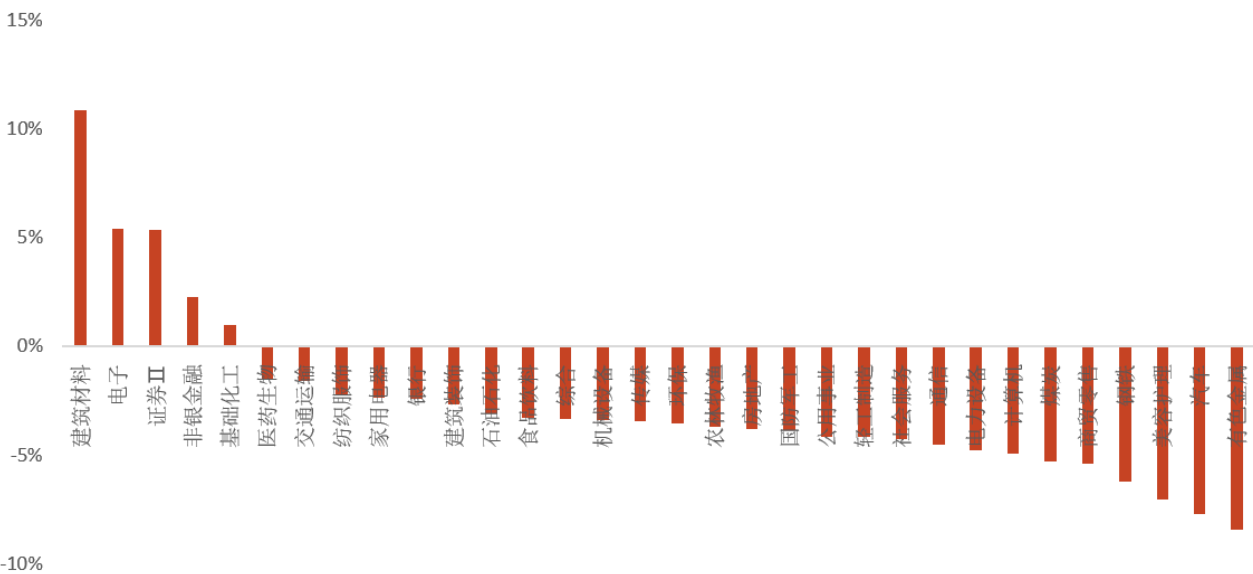
上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 2.16%，沪深 300 指下跌 3.78%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 1.62 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 5.61%，远逊于沪深 300 指数 22.93% 的涨幅。

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

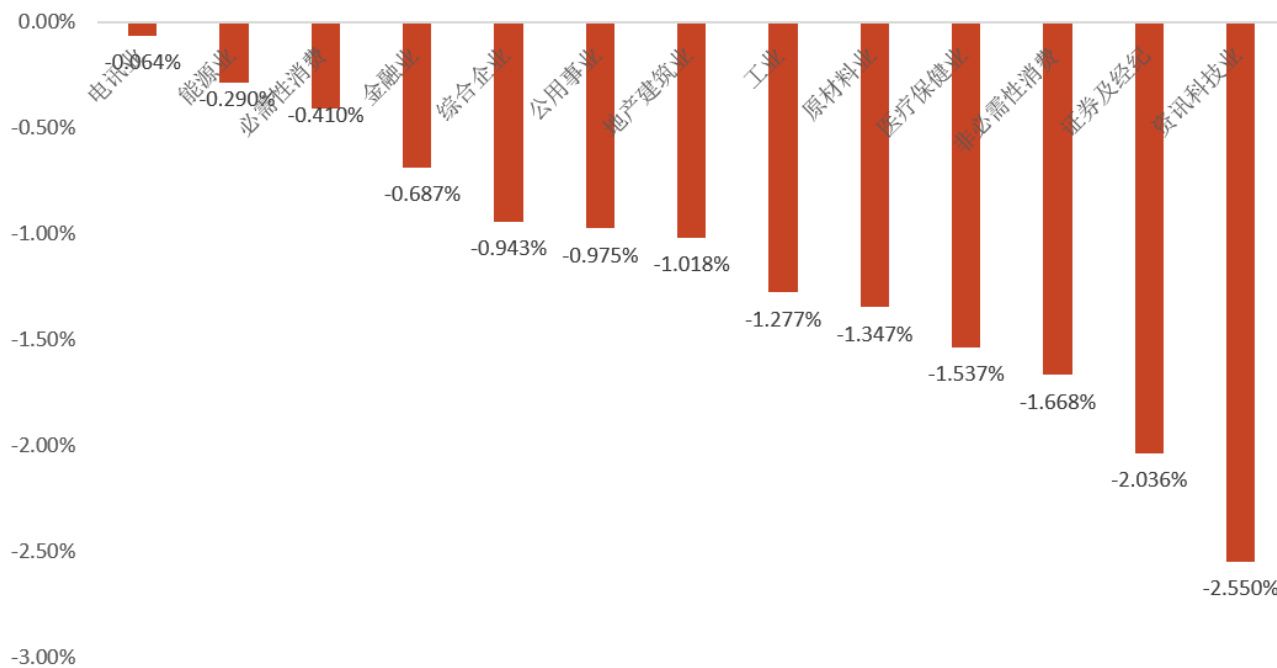
图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

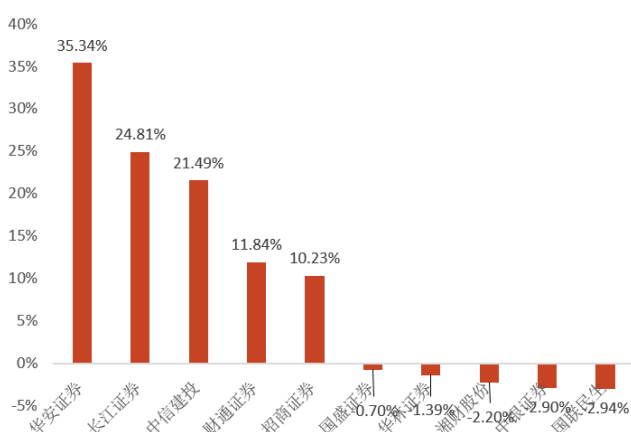
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 3，强于非银金融板块。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 12，-2.036%，表现弱于金融业整体。

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



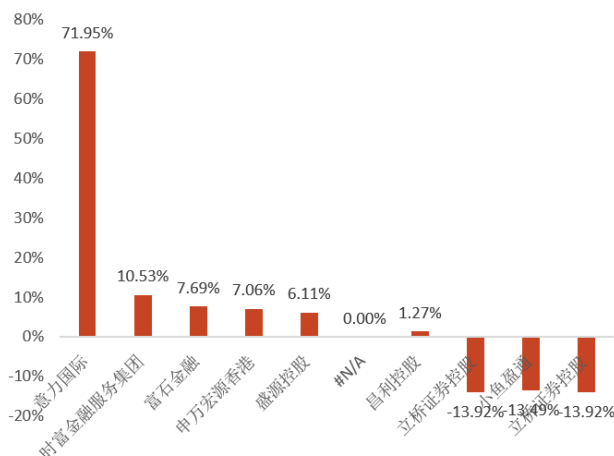
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：华安证券 35.34%、长江证券 24.81%、中信建投 21.49%、财通证券 11.84%、招商证券 10.23%，港股证券和经纪板块个

股涨幅居前的分别为：意力国际 71.951%、时富金融服务集团 10.526%、富石金融 7.692%、申万宏源香港 7.059%、盛源控股 6.111%。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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