

基金托管业务新规出台，集中度或进一步提升 ——券商&资本市场周观察（2025.3.31-2025.4.4）



增持(维持)

行业：非银金融

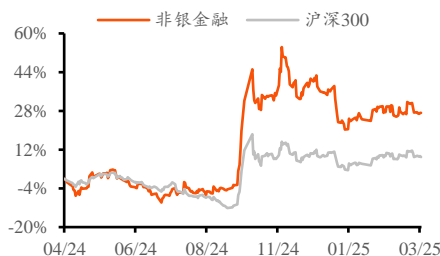
日期：2025年04月10日

分析师：胡江

E-mail: hujiang@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760525010001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《券商 ETF 资金单周大幅流入，看好券商基本面持续改善》

——2025年03月25日

《两会观察：重点关注中长期资金入市后续政策催化》

——2025年03月11日

《两会召开在即，建议关注政策敏感度较高的券商板块》

——2025年03月05日

市场要闻

1.证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。2.证监会召开深化资本市场投融资综合改革民营科技企业座谈会。3.国泰海通领导班子出炉，组织架构大范围调整。4.沪深北交易所发布《程序化交易管理实施细则》。

数据跟踪

本周证券(申万)指数下跌1.83%，跑输沪深300指数0.02pct。湘财股份(+21.77%)、华西证券(+1.84%)、招商证券(+0.95%)领涨。券商ETF本周环比+5.6亿份，今年以来累计流入资金75.5亿元。截至2025/4/3，证券(申万)指数PB1.41X，位于近5年由低至高52%分位。

1) 交投：本周A股日均成交额11368亿元，环比-9.8%，本年A股日均成交额15049亿元，同比+67.0%。

2) 两融：截止2025/4/3，A股两融余额19031亿元，其中融资余额18919亿元，融券余额112亿元，环比分别-193.3、-193.5、+0.2亿元。年内日均两融余额同比+21.3%。

3) 公募：本周新成立16只权益类基金，合计44.5亿份，环比-67.2%。今年累计新成立权益类基金1140.4亿份，同比+100.7%。

4) 投行：按上市日口径，今年1-3月股权融资额1548.2亿元，同比+40.9%，其中IPO、再融资分别164.8、1383.4亿元，同比分别-30.2%、+60.4%。

5) 投资：截止本周末，沪深300指数年内涨跌幅-1.87%，较去年同期-5.85pct；中债总财富指数年内涨跌幅-0.13%，较去年同期-2.31pct。

核心观点

基金托管业务管理办法迎修订，或推动集中度进一步提升。4月3日，证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，包括①完善准入门槛，强化实质展业能力和合规风控能力要求。②强化实质展业、风险隔离监管要求；③压实托管人责任，明确私募证券投资基金适用“一托到底”情形及相关托管要求；④健全退出机制，建立健全进退有序的市场机制；⑤允许优质托管机构设立全资子公司专门从事托管业务。

截止2025年2月，获批基金托管业务资格的机构共计67家，其中银行35家（包括4家外资行），券商30家，其他机构2家。2024年，全市场公募基金托管费收入276.5亿元，较上年减少3.79%，托管费率0.09%，较上年减少0.02pct。银行是基金托管业务的主要参与方，占据全市场公募基金托管规模的96%、托管费收入的97%。托管业务集中度较高，市场份额前十机构（全部为银行）合计占据全市场公募托管规模的78%、托管费收入的82%。我们认为新规对基金托管业务的准入、展业等要求更加严格，或推动行业集中度进一步提升。

投资建议

海外关税事件或推动宏观逆周期调节政策加快落地，“稳股市”要求下市场风险可控。建议关注贝塔属性强的互联网券商东方财富和优质头部券商中信证券、华泰证券。

风险提示

市场极端波动风险，投资端改革不及预期，监管政策进一步收紧。

正文目录

1. 核心观点	3
2. 行情回顾	4
3. 数据跟踪	7
4. 行业动态	9
4.1. 行业新闻	9
4.2. 公司公告	10
5. 风险提示	10

图目录

图 1: 本周申万一级行业表现.....	4
图 2: 本周券商个股表现.....	5
图 3: 券商 ETF 份额走势 (2020 年至今, 单位: 亿份)	5
图 4: 券商板块估值走势 (近五年)	6
图 5: 上交所 A 股新增开户数 (万户)	7
图 6: 各周日均 A 股成交额 (亿元)	7
图 7: A 股两融余额走势 (亿元)	8
图 8: 各月权益类基金新发份额及增速 (亿份)	8
图 9: 非货公募存量规模及增速 (万亿元)	8
图 10: 券商资管存量规模及增速 (万亿元)	8
图 11: 各月股权承销规模及增速 (亿元)	8
图 12: 各月债券承销规模及增速 (亿元)	8
图 13: 沪深 300 指数收益率走势.....	9
图 14: 中债总财富指数收益率走势.....	9

表目录

表 1: 本周主要指数表现.....	4
表 2: 上市券商最新估值与估值分位 (2016 年至今)	6

1. 核心观点

基金托管业务管理办法迎修订，或推动集中度进一步提升。4月3日，证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，包括①完善准入门槛，强化实质展业能力和合规风控能力要求。②强化实质展业、风险隔离监管要求；③压实托管人责任，明确私募证券投资基金适用“一托到底”情形及相关托管要求；④健全退出机制，建立健全进退有序的市场机制；⑤允许优质托管机构设立全资子公司专门从事托管业务。

截止 2025 年 2 月，获批基金托管业务资格的机构共计 67 家，其中银行 35 家（包括 4 家外资行），券商 30 家，其他机构 2 家。2024 年，全市场公募基金托管费收入 276.5 亿元，较上年减少 3.79%，托管费率 0.09%，较上年减少 0.02pct。银行是基金托管业务的主要参与方，占据全市场公募基金托管规模的 96%、托管费收入的 97%。托管业务集中度较高，市场份额前十机构（全部为银行）合计占据全市场公募托管规模的 78%、托管费收入的 82%。我们认为新规对基金托管业务的准入、展业等要求更加严格，或推动行业集中度进一步提升。

投资建议：

海外关税事件或推动宏观逆周期调节政策加快落地，“稳股市”要求下市场风险可控。建议关注贝塔属性强的互联网券商东方财富和优质头部券商中信证券、华泰证券。

2. 行情回顾

本周非银金融(申万)指数下跌 1.32%，涨跌幅排名申万一级行业第 23，跑赢沪深 300 指数 0.48pct。证券(申万)指数下跌 1.83%，跑输沪深 300 指数 0.02pct。

个股方面，湘财股份(+21.77%)、华西证券(+1.84%)、招商证券(+0.95%) 涨跌幅居前，华林证券(-9.60%)、华泰证券(-7.51%)、信达证券(-4.96%) 涨跌幅居后。

ETF 方面，截止本周末，全市场最大的两只券商 ETF (512880.SH、512000.SH) 合计份额 529.9 亿份，+5.6 亿份，今年以来累计流入资金 75.5 亿元。

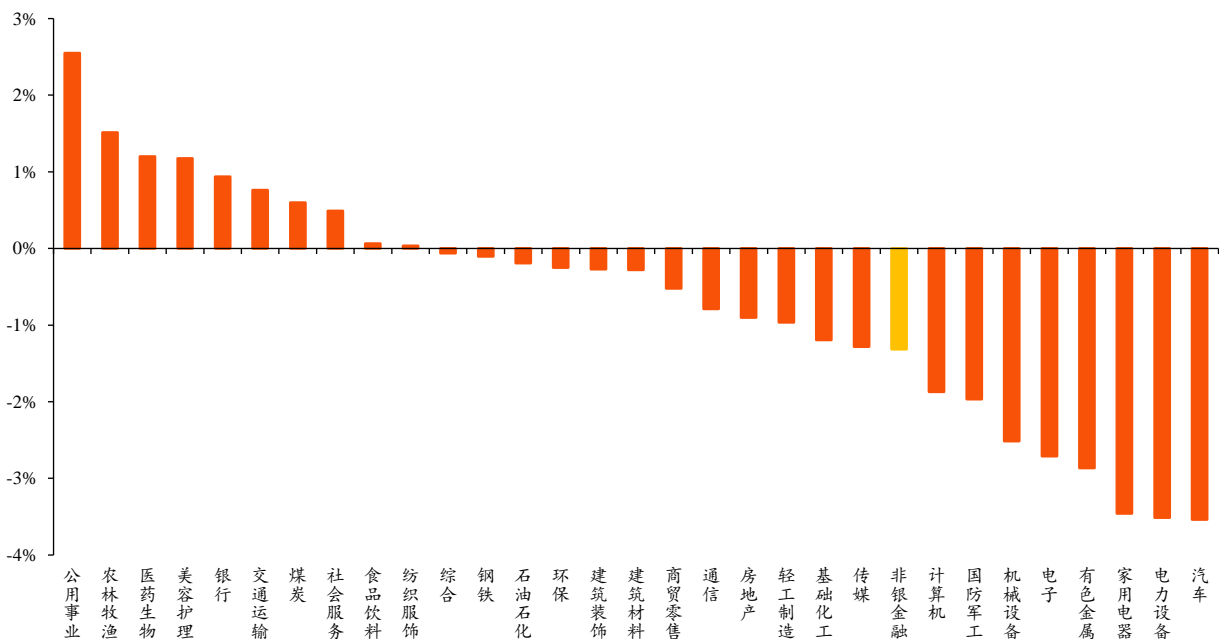
估值方面，截至 2025/4/3，证券(申万)指数 PB1.41X，位于近 5 年由低至高 52%分位。

表1:本周主要指数表现

涨幅	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
沪深 300	-1.80%	-0.66%	-0.66%	-1.87%
上证指数	-0.94%	0.19%	0.19%	-0.29%
深证成指	-2.83%	-1.32%	-1.32%	-0.47%
创业板指	-3.72%	-1.82%	-1.82%	-3.56%
中证 500	-1.88%	-0.21%	-0.21%	2.09%
非银金融(申万)	-1.32%	0.14%	0.14%	-5.51%
证券II(申万)	-1.83%	0.10%	0.10%	-7.33%

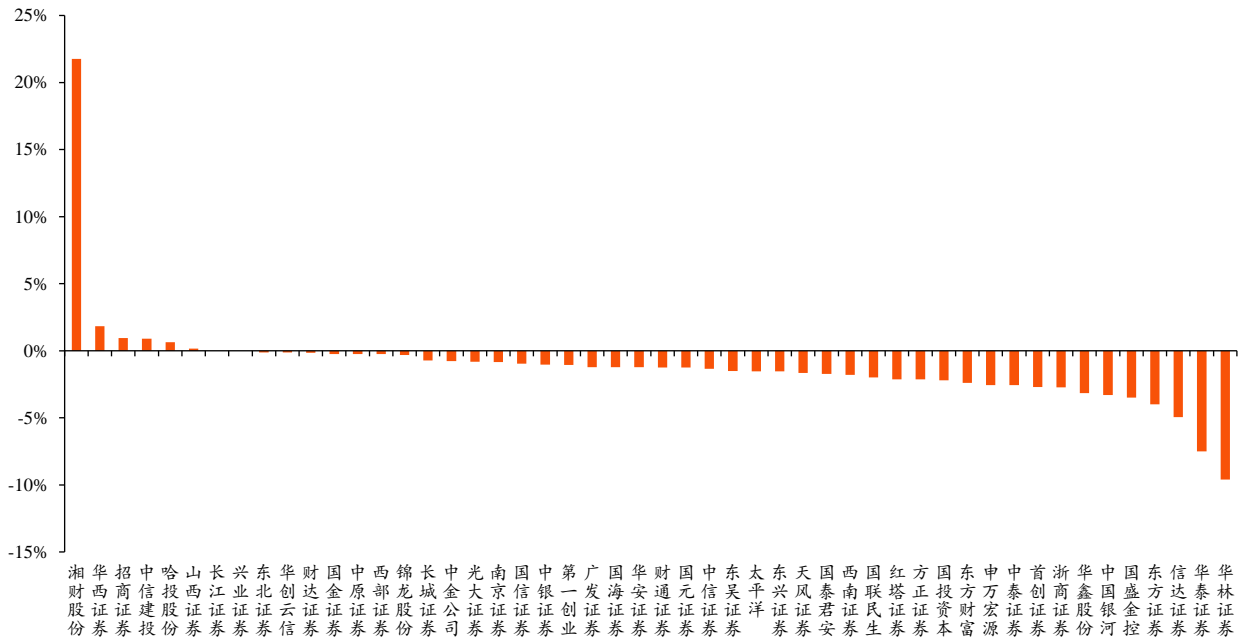
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图1:本周申万一级行业表现



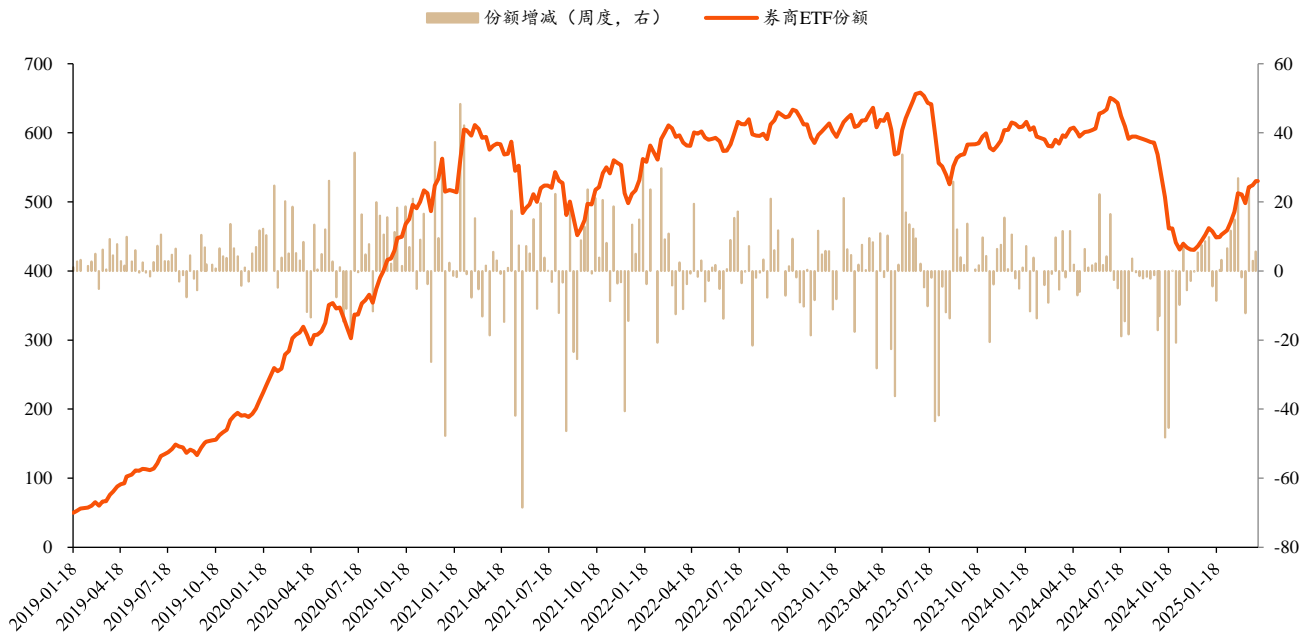
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周券商个股表现



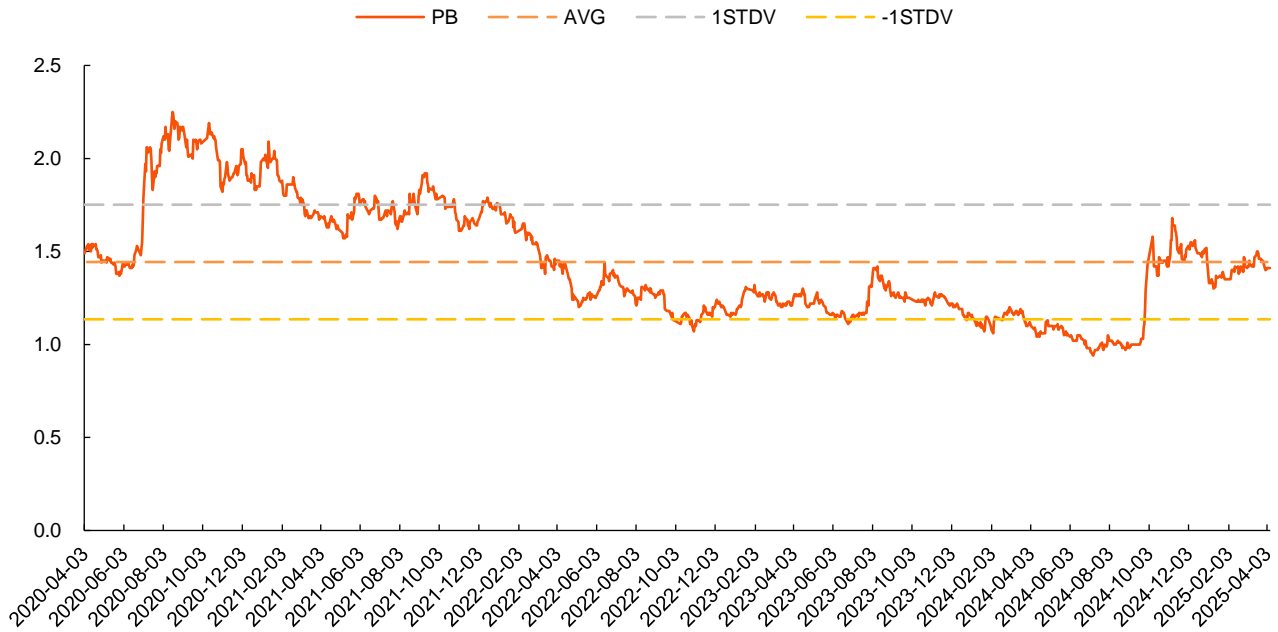
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:券商ETF份额走势 (2020年至今, 单位: 亿份)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所, 注: 图中券商ETF份额为 512880.SH、512000.SH 合计数

图4:券商板块估值走势(近五年)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

表2:上市券商最新估值与估值分位(2016年至今)

排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位
1	华创云信	0.82	15.23%	26	方正证券	1.34	20.73%
2	国投资本	0.88	15.05%	27	光大证券	1.34	49.96%
3	华泰证券	0.90	21.68%	28	招商证券	1.36	33.53%
4	东吴证券	0.93	18.57%	29	东兴证券	1.36	33.35%
5	国元证券	0.93	25.24%	30	中原证券	1.36	28.12%
6	国金证券	0.96	5.81%	31	中信证券	1.49	52.25%
7	兴业证券	0.96	14.16%	32	红塔证券	1.51	11.49%
8	东北证券	1.01	32.57%	33	浙商证券	1.53	9.93%
9	华西证券	1.01	40.74%	34	天风证券	1.58	50.54%
10	哈投股份	1.01	53.38%	35	中国银河	1.62	69.87%
11	广发证券	1.02	14.16%	36	中银证券	1.65	12.76%
12	长江证券	1.03	16.50%	37	南京证券	1.71	10.36%
13	东方证券	1.04	14.25%	38	华鑫股份	1.78	28.01%
14	财通证券	1.04	13.12%	39	中金公司	1.81	13.90%
15	长城证券	1.12	13.93%	40	财达证券	1.90	13.61%
16	西南证券	1.13	30.39%	41	第一创业	2.01	34.10%
17	国海证券	1.17	33.39%	42	湘财股份	2.02	32.79%
18	国联民生	1.17	0.13%	43	国盛金控	2.28	78.45%
19	国信证券	1.18	19.15%	44	中信建投	2.50	20.58%
20	申万宏源	1.19	24.84%	45	信达证券	2.67	23.15%
21	中泰证券	1.19	11.48%	46	太平洋	2.74	81.90%
22	华安证券	1.20	26.42%	47	东方财富	4.39	33.13%
23	国泰君安	1.21	53.07%	48	首创证券	4.40	51.82%
24	山西证券	1.23	27.40%	49	锦龙股份	4.72	75.93%
25	西部证券	1.25	28.92%	50	华林证券	5.80	36.24%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 数据跟踪

1) **经纪**: ①**开户**: 3月上交所 A 股新开户 306.6 万户, 同比+26.8%, 环比+8.1%。②**交投**: 本周 A 股日均成交额 11368 亿元, 环比-9.8%, 本年 A 股日均成交额 15049 亿元, 同比+67.0%。

2) **两融**: 截止 2025/4/3, A 股两融余额 19031 亿元, 其中融资余额 18919 亿元, 融券余额 112 亿元, 环比分别-193.3、-193.5、+0.2 亿元。年内日均两融余额同比+21.3%。

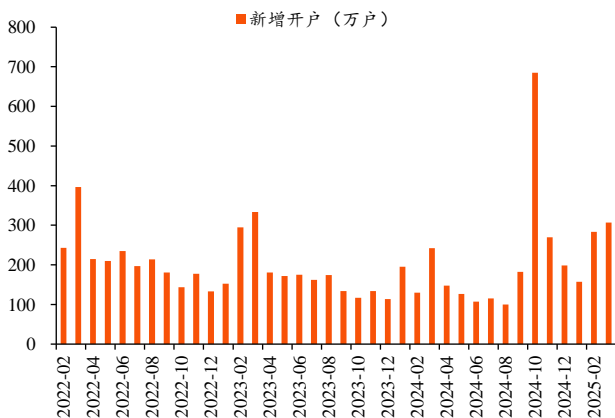
3) **公募**: ①**新发**: 本周新成立 16 只权益类基金, 合计 44.5 亿份, 环比-67.2%。今年累计新成立权益类基金 1140.4 亿份, 同比+100.7%。②**存量**: 截止 25 年 2 月末, 非货公募 18.8 万亿元, 环比+0.1%。其中, 权益类公募 8.0 万亿元, 环比+2.5%。

4) **私募**: ①**券商资管**: 截止 25 年 2 月末, 券商资管 5.5 万亿元, 环比+1.0%, 同比+2.3%, 其中集合资管 2.9 万亿元, 环比+1.3%, 同比+7.6%, 单一资管 2.6 万亿元, 环比+0.7%, 同比-3.1%。②**私募基金**: 截止 25 年 2 月末, 私募基金 19.9 万亿元, 环比+0.1%, 同比-1.7%。

5) **投行**: ①**股承**: 按上市日口径, 今年 1-3 月股权融资额 1548.2 亿元, 同比+40.9%, 其中 IPO、再融资分别 164.8、1383.4 亿元, 同比分别-30.2%、+60.4%。②**债承**: 今年 1-3 月券商债券承销额 32543.8 亿元, 同比+16.6%。

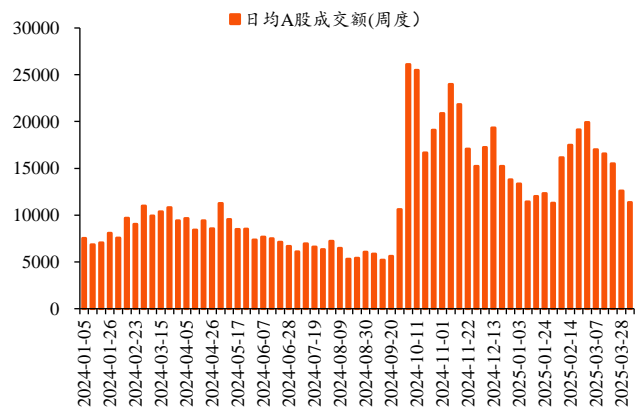
6) **投资**: 截止本周末, 沪深 300 指数年内涨跌幅-1.87%, 较去年同期-5.85 pct; 中债总财富指数年内涨跌幅-0.13%, 较去年同期-2.31 pct。

图5:上交所 A 股新增开户数 (万户)



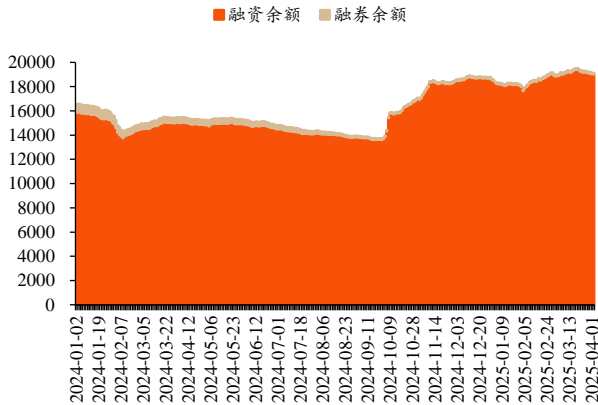
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图6:各周日均 A 股成交额 (亿元)



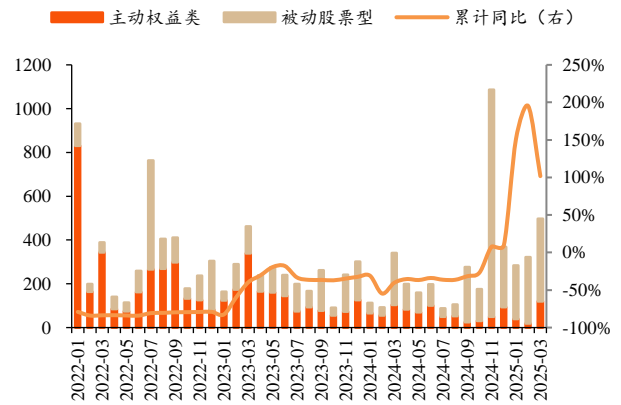
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图7:A股两融余额走势(亿元)



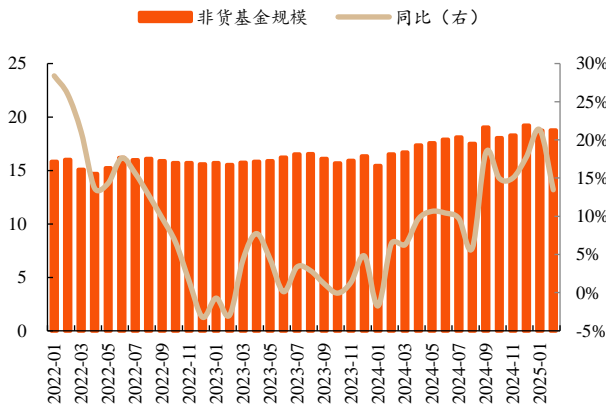
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图8:各月权益类基金新发份额及增速(亿份)



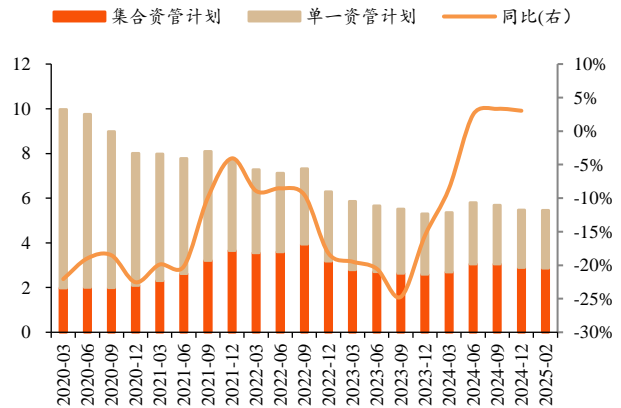
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图9:非货币基金存量规模及增速(万亿元)



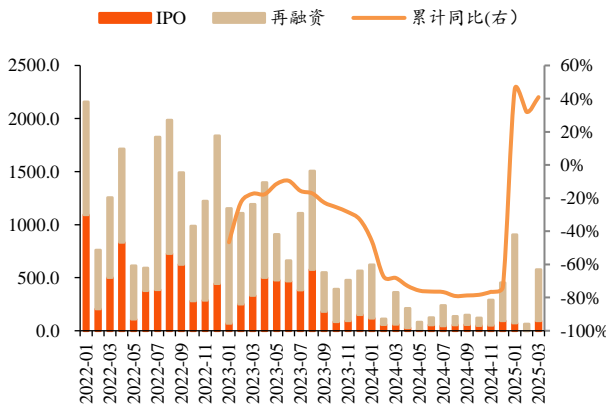
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图10:券商资管存量规模及增速(万亿元)



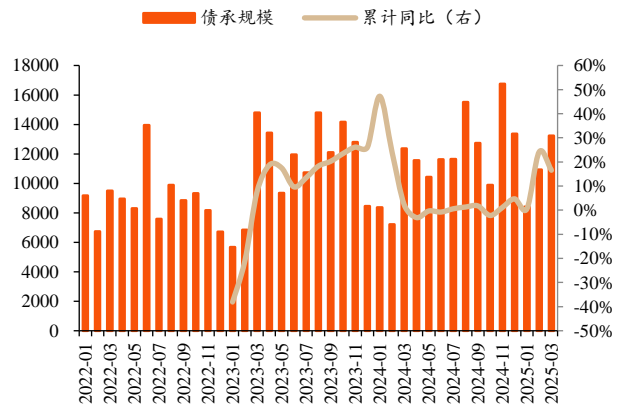
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图11:各月股权承销规模及增速(亿元)

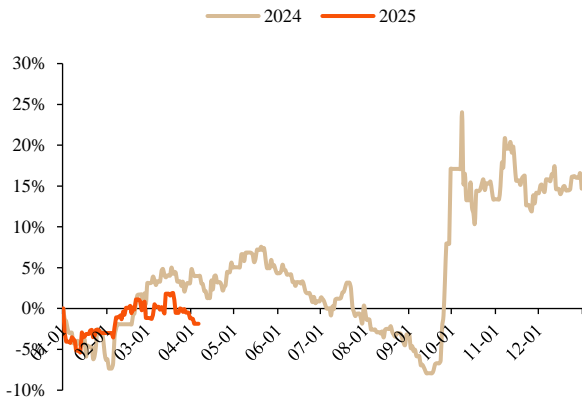


资料来源: wind, 甬兴证券研究所

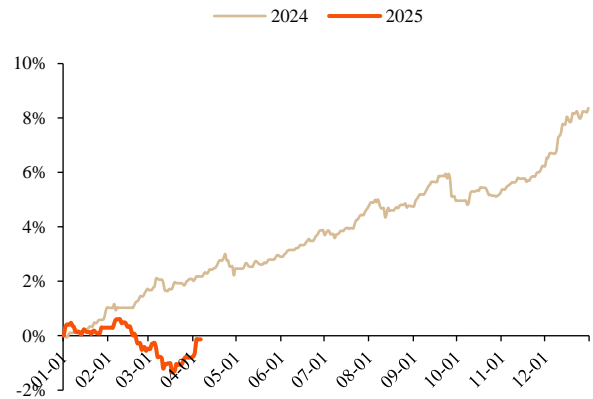
图12:各月债券承销规模及增速(亿元)



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图13:沪深300指数收益率走势


资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图14:中债总财富指数收益率走势


资料来源: wind, 甬兴证券研究所

4. 行业动态

4.1. 行业新闻

1. 证监会就《证券投资基金托管业务管理办法(修订草案征求意见稿)》公开征求意见

主要内容包括:一是完善准入门槛。强化实质展业能力和合规风控能力要求,支持在托管领域具有较突出潜能、合规与风控能力优良的主体申请该项资格。二是强化实质展业、风险隔离监管要求。在申请阶段即要求申请人作出聚焦主责主业承诺;强化基金财产与其他托管财产的隔离。三是压实托管人责任。要求托管人采取必要手段核查验证基金管理人提供的信息资料;强化客户及产品准入要求,避免“带病托管”;明确私募证券投资基金适用“一托到底”情形及相关托管要求;要求基金托管人充分揭示风险,不得约定基金托管人无法完整、有效履职的监督方式;强化托管人报告义务、结算交收责任等。四是健全退出机制。增加或者完善未实质展业、未持续符合准入条件、主动注销等3种取消牌照情形,建立健全进退有序的市场机制,同时细化托管人职责终止后的衔接安排。五是允许优质托管机构设立全资子公司专门从事托管业务。允许托管业务居于行业前列的优质托管机构设立全资子公司专门开展托管业务,此外还应当符合相关金融监管部门的规定。

【证监会官网】

2. 证监会召开深化资本市场投融资综合改革民营科技企业座谈会

为深入贯彻落实党的二十届三中全会、中央经济工作会议和民营企业座谈会精神,进一步全面深化资本市场改革,更好服务科技创新和民营经济高质量发展,近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会,与集成电路、新能源汽车、智能制造、新材料、商业航天、网络经济等不同领域的民营科技企业代表深入交流,充分听取意见建议。【证监会官网】

3. 国泰海通领导班子出炉! 组织架构大范围调整

4月3日晚间，正式完成更名的国泰海通发布首份公告，官宣公司董事长、副董事长、总裁及高管名单，并明确了新的公司组织架构。国泰海通第七届董事会召开了第一次会议，选举朱健担任公司董事长、周杰担任副董事长，聘任李俊杰为公司总裁。值得注意的是，上海国际集团董事长周杰曾较长时间担任海通证券主要负责人，此次作为股东董事兼任国泰海通副董事长。【证券时报网】

4.程序化交易监管最新动态！刚刚，沪深北三大交易所联合发布

4月3日，沪深北交易所发布了《程序化交易管理实施细则》（以下简称《实施细则》），《实施细则》坚持趋利避害、突出公平、从严监管、规范发展的监管目标导向，对程序化交易报告管理、交易行为管理、信息系统管理、高频交易管理、沪股通管理、监督检查等作出细化规定。【证券时报网】

4.2. 公司公告

【华鑫股份】2024年年度报告。2024年公司实现营收22.73亿元，同比+12.97%，实现归母净利3.65亿元，同比-8.03%。

【东兴证券】2024年年度报告。2024年公司实现营收93.70亿元，同比+97.89%，实现归母净利15.44亿元，同比+88.39%。

【国信证券】公开发行永续次级债券获中国证监会注册批复。近日，公司收到中国证监会出具的《关于同意国信证券股份有限公司向专业投资者公开发行永续次级债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元永续次级债券的注册申请。

【锦龙股份】筹划重大资产重组事项进展。公司前期披露了《关于筹划重大资产重组事项的进展公告》，公司拟转让所持有的中山证券有限责任公司67.78%股权，截至目前，本次交易已在上海联合产权交易所预挂牌。

5. 风险提示

市场极端波动风险。市场极端波动对券商投资业务造成较大影响，信用类业务也可能面临保证金不足以及平仓不及时等风险。

投资端改革不及预期。推动中长线资金入市等投资端改革政策不及预期。

监管政策进一步收紧。券商投行、资管等业务或面临进一步下行压力。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司

径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。