

2025年10月27日

超配

把握非银三季报业绩增长和金融街论坛政策催化机遇

——非银金融行业周报（20251020-20251026）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

1. 预定利率下调催化8月寿险销售，把握非银三季报配置机遇——非银金融行业周报（20250922-20250928）
2. 市场活跃度保持高位，关注三季报业绩催化带来的配置机遇——非银金融行业周报（20250915-20250921）
3. 公募保有规模持续增长，太保发行H股可转债提升资本实力——非银金融行业周报（20250908-20250914）

- **行情回顾：**上周非银指数上涨2%，相较沪深300超跌1.2pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为2.1%和1.8%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额23307亿元，环比上一周降低16.2%；两融余额2.46万亿元，环比上一周增长1.1%；股票质押市值2.99万亿元，环比上一周增长2.1%。
- **券商：**市场回暖推动三季报业绩快速增长，关注金融街论坛潜在的政策推动催化。1）近期上市券商陆续披露2025年三季报，中信证券、华鑫股份、东方财富2025年前三季度归母净利润分别同比增长37.9%、66.4%、50.6%，其中三季度单季同比增长51.5%、83.8%、77.7%。我们认为业绩大幅增长主要在于市场行情回暖下的各业务条线基本面改善。2025Q3日均A股成交额达2.1万亿元，同比增长211%，推动两融规模稳定在2.4万亿元平台上，较去年同期约1.4万亿的两融规模有大幅提升；此外，交投活跃带动下的自营、资管业务也呈现边际复苏，推动基本面持续改善，我们对后续陆续披露的三季报较为期待，建议把握三季报行情带来的板块催化机遇。2）证监会党委上周召开会议传达二十届四中全会精神，会上提及未来的发展主线，一是着力增强资本市场的韧性和抗风险能力，二是着力提高资本市场制度的包容性、适应性，三是着力提升监管执法的有效性和震慑性，四是着力推动资本市场开放迈向更深层次、更高水平，五是着力加强证监会系统党风廉政建设和干部队伍建设。我们认为严监严管的制度框架完善了市场生态，也将为深化投融资综合改革、服务新质生产力发展提供强劲支撑，推动资本市场在“科技-产业-金融”良性循环中持续发挥枢纽作用，迈向更高质量的发展阶段。在此基础上，本周金融街论坛有望继续发挥政策推动力，券商板块在市场活跃度与制度创新的双重利好加持下，有望迎来估值修复与业绩增长的双击行情，在后续资本市场发展进程中展现出强大的向上动能与投资潜力。
- **保险：**三季报业绩增长亮眼，关注市场情绪提升对板块的催化效应。1）上市险企陆续披露2025年三季报业绩预告，中国人寿、新华保险、中国财险2025年前三季度归母净利润预计分别同比增长50%-70%、45%-65%、40%-60%，分别较中报+7%、+34%、+32%的增速有所扩大。我们认为业绩大幅增长一方面来自于预定利率下调对负债端保费销售的催化，从金监总局披露的数据可以看出，寿险8月单月同比增速高达61.6%，“炒停售”催化下的保单销售节奏提速，同时对四季度新产品切换后价值增长的基础夯实保持乐观；另一方面，2025Q3权益市场的大幅回暖提振险企投资端收益表现（2025Q3沪深300单季度涨幅17.9%），纯寿险标的弹性更为显著。2）本周金融街论坛召开，政策层面或对市场有一定提振，建议关注后续市场情绪提升对板块的催化效应。
- **投资建议：**1）券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2）保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示：**系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

正文目录

1. 周行情回顾	4
2. 市场数据跟踪	6
3. 行业新闻	7
4. 风险提示	9

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2025/10/24）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2025/10/24）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/10/24）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/10/24）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/10/24）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/10/24）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

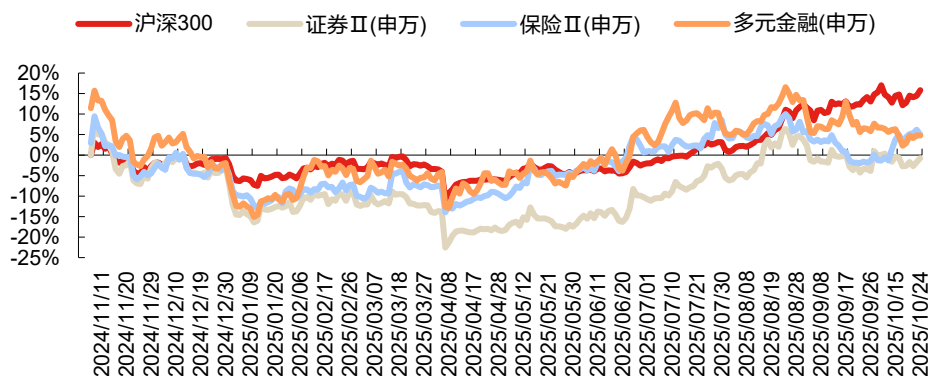
上周宽基指数方面，上证指数上涨 2.9%，深证成指上涨 4.7%，沪深 300 上涨 3.2%，创业板指数上涨 8%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 2%，其中证券Ⅱ(申万)上涨 2.1%，保险Ⅱ(申万)上涨 1.8%，多元金融(申万)上涨 2.5%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/10/24）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	2.9%	2.5%	9.9%	17.9%
399001.SZ	深证成指	4.7%	-0.5%	19.0%	27.6%
000300.SH	沪深 300	3.2%	2.1%	12.9%	18.4%
399006.SZ	创业板指数	8.0%	-0.4%	35.5%	48.1%
801790.SI	非银金融(申万)	2.0%	3.5%	1.5%	8.1%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	2.1%	2.7%	2.4%	6.7%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	1.8%	6.7%	0.8%	10.2%
801191.SI	多元金融(申万)	2.5%	-1.6%	-4.2%	11.5%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/10/24）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/10/24）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
600864.SH	哈投股份	8.10	11.0%	168.53	27.70	1.28	N/A
002670.SZ	国盛金控	22.75	7.0%	440.23	132.55	3.89	N/A
002939.SZ	长城证券	11.68	5.7%	471.22	21.01	1.51	N/A
300059.SZ	东方财富	25.90	4.2%	4,093.25	36.80	4.78	N/A
601099.SH	太平洋	4.55	3.9%	310.14	113.84	3.16	N/A
600369.SH	西南证券	4.82	3.7%	320.29	40.94	1.24	N/A
000750.SZ	国海证券	4.58	3.4%	292.49	44.62	1.32	N/A
600621.SH	华鑫股份	16.71	3.3%	177.28	40.40	2.03	N/A
000686.SZ	东北证券	8.75	3.2%	204.79	17.47	1.06	N/A
601162.SH	天风证券	5.25	3.1%	528.88	162.40	1.93	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A 股保险最新表现（截至 2025/10/24）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(25E)
601319.SH	中国人保	8.50	7.3%	55.47	29%	N/A
601336.SH	新华保险	66.96	6.8%	134.84	50%	0.70
601601.SH	中国太保	36.75	4.8%	105.14	28%	0.58
601318.SH	中国平安	57.28	3.1%	217.89	17%	0.62
601628.SH	中国人寿	40.81	2.9%	61.52	95%	0.78

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/10/24）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
002961.SZ	瑞达期货	23.24	14.3%	103.43	21.84	3.55
300803.SZ	指南针	156.30	10.1%	950.54	321.46	36.06
600120.SH	浙江东方	6.38	6.5%	217.90	17.92	1.37
300033.SZ	同花顺	361.89	6.4%	1,945.52	81.80	25.93
000415.SZ	渤海租赁	3.64	5.8%	225.12	-12.29	0.79
001236.SZ	弘业期货	11.25	5.2%	113.38	844.83	6.08
600927.SH	永安期货	14.96	4.0%	217.75	49.76	1.69
601519.SH	大智慧	14.34	4.0%	285.25	-425.84	20.61
600061.SH	国投资本	7.93	3.8%	507.04	16.13	0.96
000987.SZ	越秀资本	8.27	3.4%	414.92	14.63	1.35

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2025/10/24）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
HUIZ.O	慧择	USD	3.88	17.2%	0.39	15.50	0.68
AFFM.O	AFFIRM	USD	75.39	11.0%	245.51	470.45	8.00
FUTU.O	富途控股	USD	178.38	9.1%	248.20	24.62	5.85
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	139.79	7.6%	1,242.28	69.48	15.39
TIGR.O	老虎证券	USD	10.28	7.1%	19.21	16.33	2.55
XYZ.N	BLOCK	USD	79.54	5.8%	484.86	16.39	2.19
3360.HK	远东宏信	HKD	7.19	3.9%	343.72	7.95	0.61
0966.HK	中国太平	HKD	16.98	3.5%	610.26	7.47	0.82
1299.HK	友邦保险	HKD	71.05	2.9%	7,463.40	15.70	2.35
2588.HK	中银航空租赁	HKD	70.00	2.9%	485.81	7.69	0.95
0388.HK	香港交易所	HKD	425.00	2.7%	5,388.31	34.89	9.47
6060.HK	众安在线	HKD	16.19	2.4%	272.77	20.46	1.15
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.57	2.2%	7.81	9.78	0.58
WDH.N	水滴公司	USD	1.78	0.0%	6.44	10.31	0.92
1833.HK	平安好医生	HKD	14.81	-8.8%	320.11	183.66	3.01

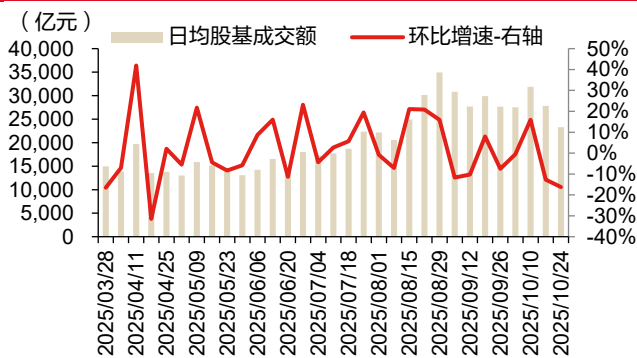
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 23307 亿元，环比上一周降低 16.2%；上交所日均换手率 1.25%，深交所日均换手率 2.58%。

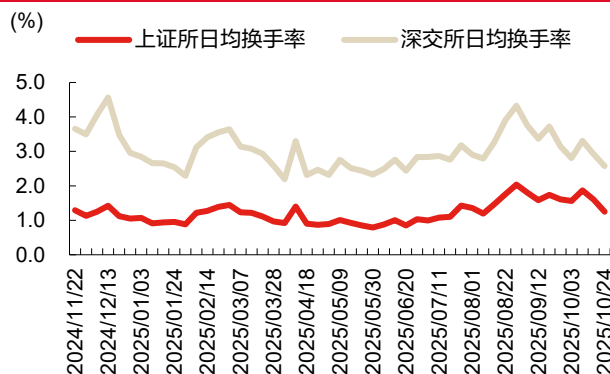
信用：两融余额 2.46 万亿元，环比上一周增长 1.1%，其中融资余额 2.44 万亿元，环比上一周增长 1.1%，融券余额 174 亿元，环比上一周增长 5%，股票质押市值 2.99 万亿元，环比上一周增长 2.1%。

图2 日均股基成交额表现



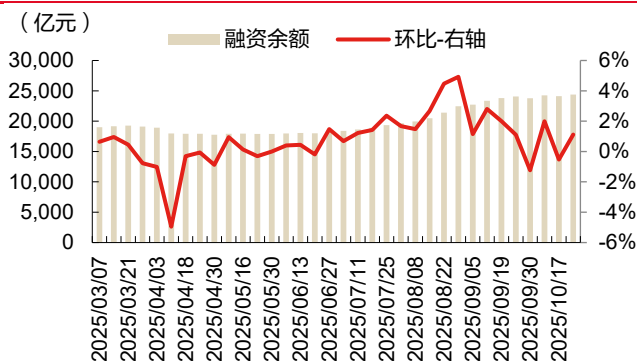
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



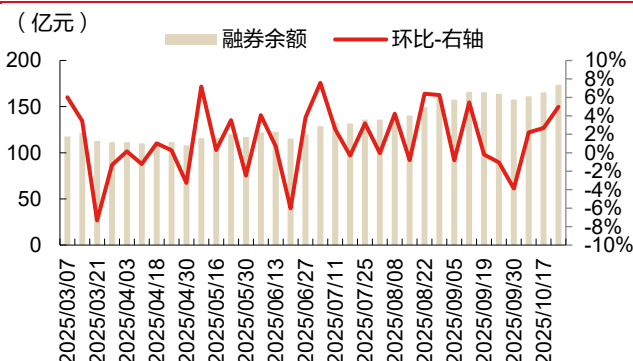
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



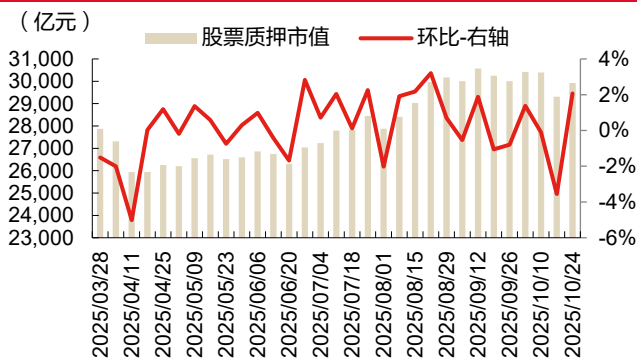
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



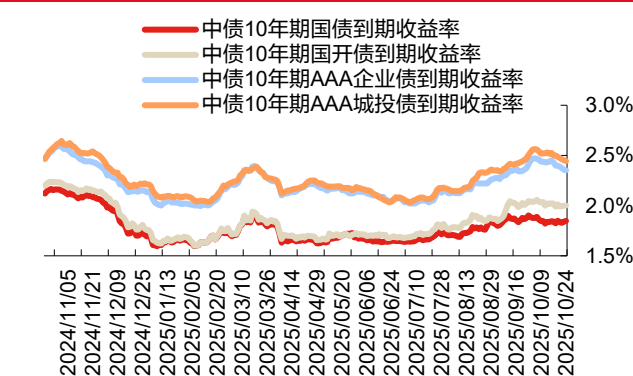
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



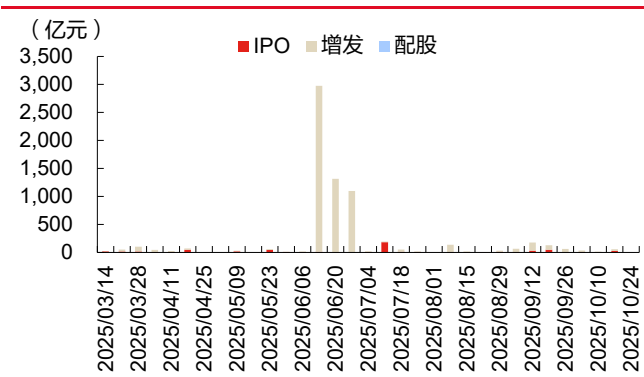
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

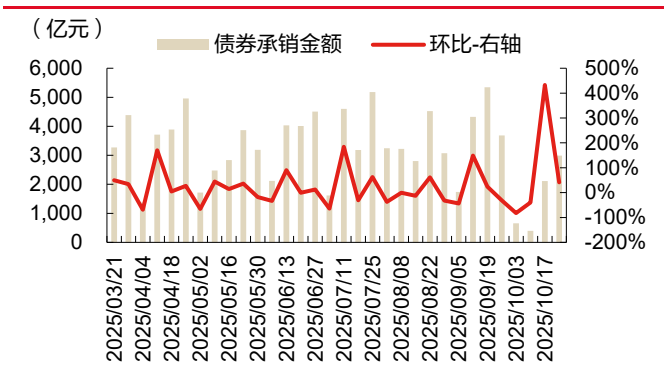
图8 股票承销金额表现



注：2025/6/13 所在周出现极值为中国银行和交通银行分别增发 1650 亿元和 1200 亿元所致，2025/6/20 所在周出现极值为邮储银行增发 1300 亿元所致，2025/6/27 所在周出现极值为建设银行增发 1050 亿元所致。

资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2025/10/24	证监会	党委书记、主席吴清主持召开党委（扩大）会议，认真传达学习党的二十届四中全会精神。会议强调，证监会系统要认真贯彻落实习近平总书记重要讲话精神和全会决策部署，牢牢把握“六个坚持”，坚守监管的政治性、人民性，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，进一步深化投融资综合改革，持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力，更好服务“十五五”发展目标和金融强国建设。一是着力增强资本市场的韧性和抗风险能力。培育和发展高质量的上市公司群体，完善“长钱长投”的市场生态，加强长效化稳市机制建设，持续夯实市场稳定的内在基础。二是着力提高资本市场制度的包容性、适应性。深化科创板、创业板改革，充分发挥新三板、私募股权和创业投资等多层次股权市场培育功能，强化债券和期货市场功能发挥。三是着力提升监管执法的有效性和震慑力。突出打大打恶打重点，依法从严打击各类证券期货违法违规活动，加快推进数字化、智能化监管，加强资本市场法治建设，不断提升监管效能和投资者权益保护质效。四是着力推动资本市场开放迈向更深层次、更高水平。统筹开放与安全，有序推进市场、产品和机构双向开放，加快建设世界一流交易所，支持香港巩固提升国际金融中心地位。深化国际监管合作，切实提升开放环境下的风险防控水平和监管能力。五是着力加强证监会系统党风廉政建设和干部队伍建设。压实管党治党政治责任，扎实推进中央巡视整改和作风建设常态化长效化，自觉接受驻证监会纪检监察组等各方面监督和指导，坚定不移正风肃纪反腐。坚持严管厚爱结合、激励约束并重，加快锻造“三个过硬”的监管铁军。
2025/10/24	金监总局	党委书记、局长李云泽主持召开党委（扩大）会议，传达学习党的二十届四中全会精神。会议强调，要坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路，加快推进金融强国建设，为确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展贡献更多金融力量。要履行好防风险首位主责，不断健全防范化解重点领域风险的体制机制，有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。要扛牢强监管严监管政治责任，持续强化“五大监管”，不断增强金融监管的前瞻性、精准性、有效性和协同性。要紧紧围绕全会提出的“十五五”时期经济社会发展目标任务，统筹做好金融“五篇大文章”，持续提升经济金融适配性。要纵深推进全面从严治党，持之以恒正风肃纪反腐，打造山清水秀的金融政治生态，确保党中央决策部署不折不扣贯彻落实。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089