

2025 年 10 月 25 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2025 年第三十七期）

两融余额创新高，券商迎来新配置机遇

市场表现：

本期（2025.10.20-2025.10.24）非银（申万）指数+2.02%，行业排 16/31，券商 II 指数+2.05%，保险 II 指数+1.85%；

上证综指+2.88%，深证成指+4.73%，创业板指+8.05%。

个股涨跌幅排名前五位：瑞达期货（+14.31%）、九鼎投资（+11.27%）、哈投股份（+10.96%）、中国人寿（+8.75%）、国盛金控（+7.01%）；

个股涨跌幅排名后五位：海德股份（-4.49%）、广发证券（-1.32%）、中油资本（-1.14%）、海南华铁（-0.85%）、东方证券（-0.79%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 2.05%，跑赢沪深 300 指数 0.01pct，跑输上证综指数 0.10pct。当前券商板块 PB 估值为 1.48 倍，位于 2020 年 40 分位点附近，处于历史低位。

本周，截至 10 月 24 日，两融余额达到 2.45 万亿元，占 A 股流通市值 2.55%，占 A 股成交额 11%，再创历史新高。其中，融资余额达 2.43 万亿元，融资余额占流通市值 2.53%，融资买入额占 A 股成交额比重为 10.95 %。此前，浙商证券、华林证券两家券商相继上调了信用业务规模上限。浙商证券将融资类业务规模由 400 亿元提高至 500 亿元。一方面是及时满足投资者的融资需求，提升客户服务水平，另一方面则是借此机会扩大市场占有率，在行业竞争中确立优势，最终实现信用业务收入的最大化。伴随资本市场扩容与交投活跃度提升，券商板块正迎来重要的战略配置机遇。当前 A 股市值已突破 100 万亿元，为券商各业务线打开了广阔的长期成长空间。市场交易活跃度显著改善，前三季度全市场日均成交额同比大幅增长，叠加两融余额持续攀升并创下新高，共同强化了券商板块的业绩确定性。市场活跃的势能有望延续，为券商业绩的持续增长提供坚实支撑。展望全年，资本市场预计将保持稳步向上趋势，业绩增长的可持续性有望增强，板块具备估值修复潜力。在中长期资本市场向好趋势明确的背景下，券商业务的深度与广度预计将进一步拓展，业务结构和估值均具备中长期增长空间。

综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2025 年第三十五期） A 股
两融余额创新高，券商业务规模扩容 —2025-09-28

非银行业周报（2025 年第三十四期） 市场
活跃度稳健，看好券商估值回升 —2025-09-22

非银行业周报（2025 年第三十三期） 券商
积极布局国际业务，业务发展多元化 —2025-09-16

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。建议关注国泰海通、国联民生、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块上涨 1.85%，跑输沪深 300 指数 0.19pct，跑输上证综指数 0.31pct。

本周，2025 年前三季度保险资管机构资产支持计划登记情况出炉。前三季度，共有 15 家保险资管机构登记资产支持计划 66 只，登记规模合计 2745.78 亿元，同比增长 25.1%。在利率中枢持续下行的市场环境中，传统固收类资产收益率逐步走低，已难以覆盖保险资金的综合成本压力。在此背景下，资产支持计划因其具备现金流稳定、期限较长等特征，且风险水平显著低于权益类资产，在风险与收益结构上更贴近固收属性，因而逐渐成为险资配置的重要方向。从已登记产品来看，基础资产类型继续呈现多元化趋势，涉及普惠金融、基础设施收费收益权、金融租赁和供应链资产等。值得注意的是，近年来险资资产支持计划的基础资产范围持续扩容。长期来看，这一趋势仍将延续并深化，一方面，在监管鼓励盘活存量资产的导向下，ABS 市场的底层资产类型有望进一步丰富。另一方面，随着险资对 ABS 产品的理解加深和估值体系的完善，其配置比例有望从当前的“重要方向”逐步提升至“核心资产”之一。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安、中国人寿。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	4
(一) 经纪业务	4
(二) 投行业务	4
(三) 资管业务	5
(四) 信用业务	5
(五) 自营业务	6
二、保险周度数据跟踪.....	6
(一) 资产端.....	6
(二) 负债端.....	7
三、行业动态.....	7
(一) 券商	7
1、行业动态	7
2、公司公告	8

图表目录

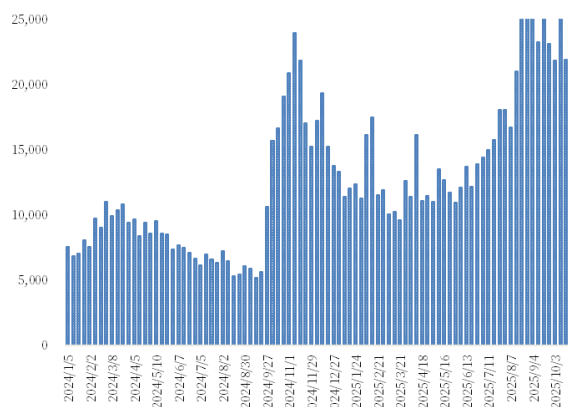
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（万亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	6
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表 1 2025 年 7 月末保险资产规模及变化	7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

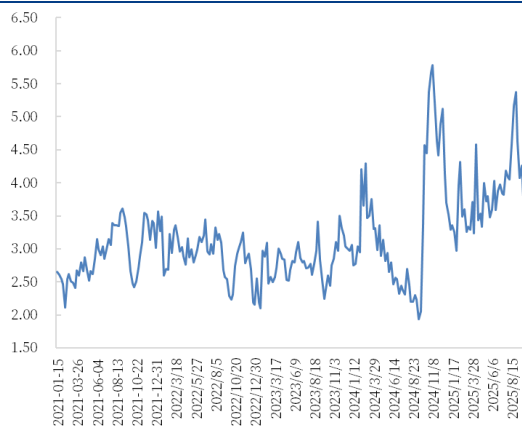
本周（2025.10.20-2025.10.24）A 股日均成交额 17973 亿元，环比-18.04%；日均换手率 3.27%，环比-0.27pct，本周，市场活跃度下滑。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至 2025 年 10 月 24 日，25 年股权融资规模达 9,317.98 亿元。其中，IPO810 亿元，增发 8055 亿元，其中，再融资 2350 亿元。2025 年 9 月券商直接融资规模为 436.85 亿元，同比+108.97%，环比+86.07%。截至 2025 年 10 月 24 日，券商累计主承销规模 126043.18 亿元。2025 年 9 月债券承销规模达到 15664.38 亿元，同比+25.19%，环比+15.58%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

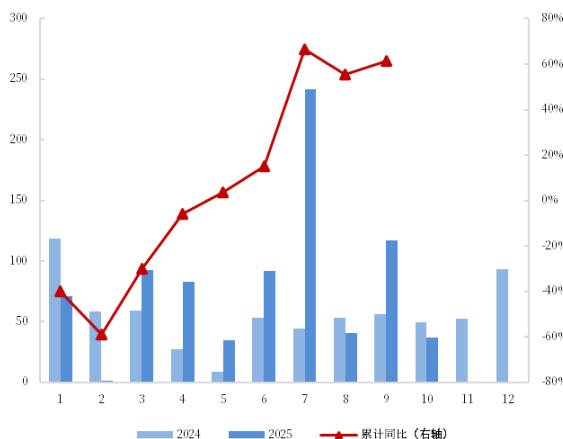
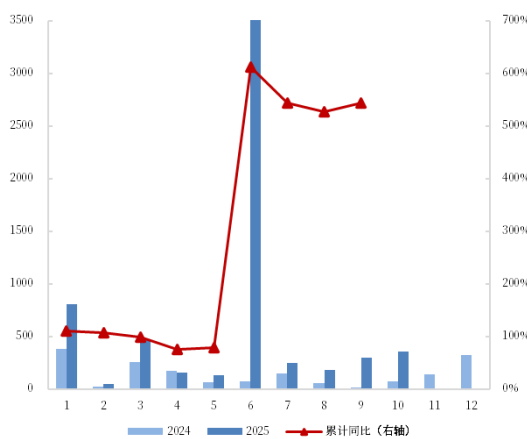
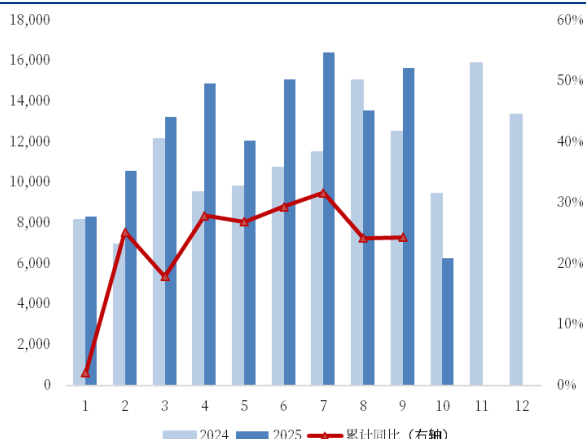


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

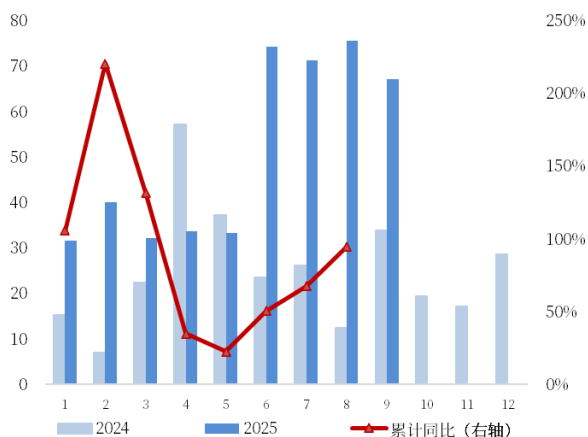
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


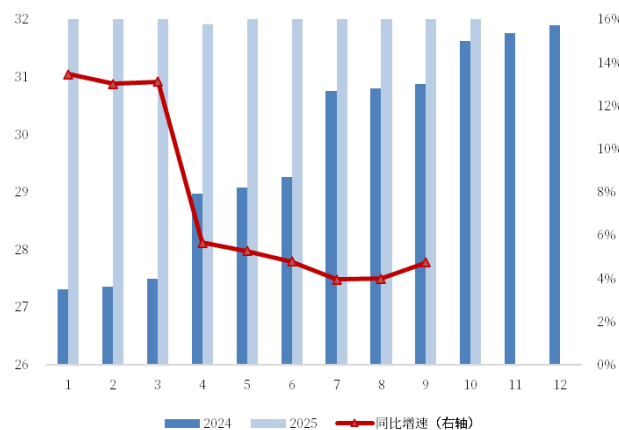
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 10 月 24 日，2025 年券商资管累计新发行份额 485.62 亿份，新成立基金 3470 只。2025 年 9 月共计新发资管产品 481 只，同比+139.30%，共计市场份额 67.18 亿份，同比上涨 98.58%。截至 2025 年 10 月 24 日，基金市场份额 31.52 万亿份，实现基金规模 35.29 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）


资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 基金市场规模变化情况（万亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

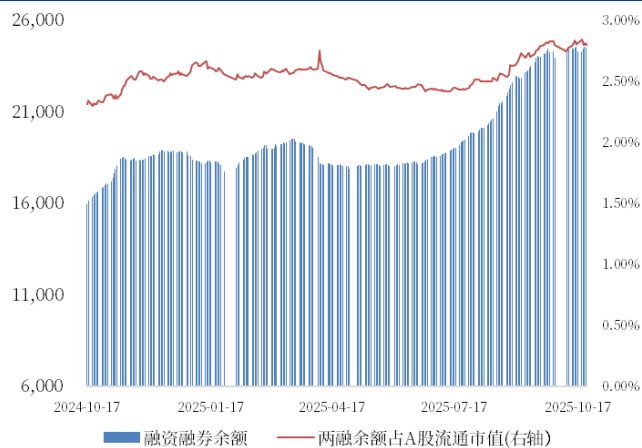
(四) 信用业务

截至 2025 年 10 月 23 日，两融余额 24510.27 亿元，较上周末+216.55 亿元，10 月两融日均余额 24447 亿元，环比+3.40%；截止 10 月 24 日，市场质押股数 2,989.03 亿股，市场质押股数占总股本 3.65%，市场质押市值 29,312.15 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 10 月 24 日，沪深 300 年内上涨 18.44%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.04%。本周股票市场上行，债券市场下行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022 年以来股、债相关指数走势



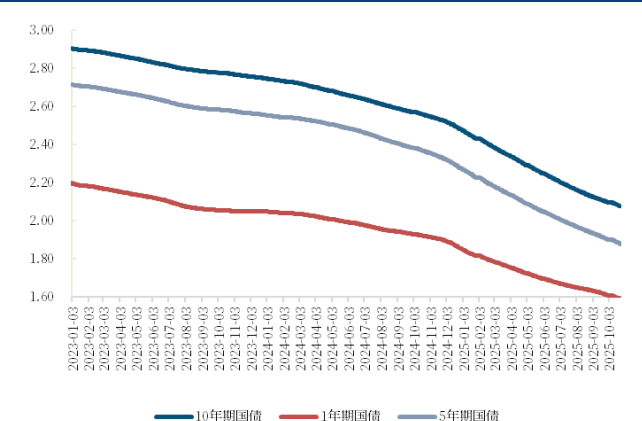
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

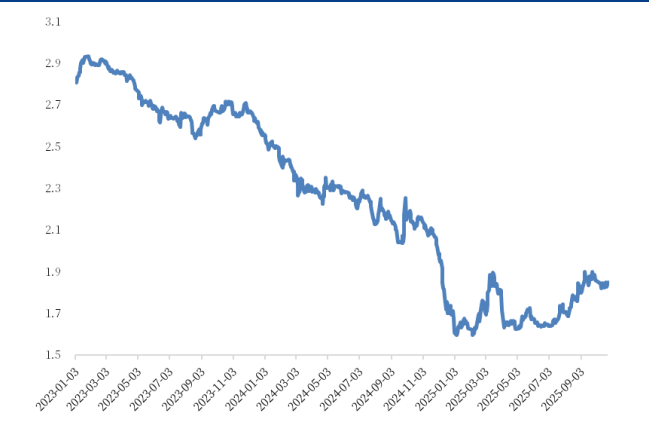
截至 2025 年 10 月 24 日，10 年期债券到期收益率为 1.8486%，环比+2.40BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.0761%，环比-0.82BP。

图10 国债到期收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 8 月，保险公司总资产为 40.11 万亿元，环比+1.32%，同比+17.54%。其中人身险公司总资产 35.21 万亿元，环比+1.51%，同比+18.31%，占总资产的比重为 87.78%；财产险公司总资产 3.18 万亿元，环比+0.49%，同比+8.17%，占总资产的比重为 7.93%。

表1 2025 年 7 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	352,118	31,816	8,442	1,371	401,139
环比变化	1.51%	0.49%	-0.87%	1.57%	1.32%
同比变化	18.31%	8.17%	7.76%	12.42%	17.54%
占比	87.78%	7.93%	2.10%	0.34%	
占比环比变化	0.17%	-0.06%	-0.05%	0.00%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

原保费收入：2025 年 8 月，全行业共实现原保险保费收入 47,998.82 亿元，同比+9.63%。其中，财产险业务原保险保费收入 10,000.13 亿元，同比+3.65%；人身险原保费收入 37,998.68 亿元，同比+11.32%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

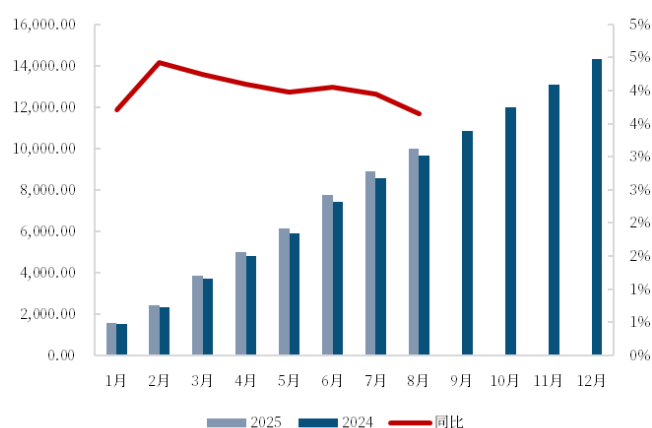
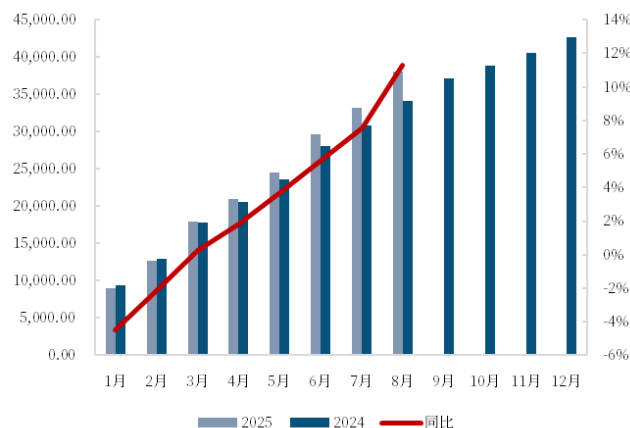


图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 10 月 24 日，中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持召开党委会议，传达学习习近平总书记在党的二十届四中全会上的重要讲话和全会精神，落实主要金融单位学习贯彻党的二十届四中全会精神会议要求，研究部署贯彻落实举措。会议提出，构建科学稳健的货币政策体系，维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。

- 10月24日，中国证监会党委书记、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，按照金融系统学习贯彻党的二十届四中全会精神的工作要求，研究部署贯彻落实举措。会议强调，着力增强资本市场的韧性和抗风险能力，着力提高资本市场制度的包容性、适应性，着力提升监管执法的有效性和震慑力，着力推动资本市场开放迈向更深层次、更高水平，着力加强证监会系统党风廉政建设和干部队伍建设。

2、公司公告

中国银河（601881）：2025年度第二十五期短期融资券发行结果公告

2025年10月22日，中国银河发布公告，公司2025年度第二十五期短期融资券已于2025年10月21日发行完毕，实际发行总额40亿元，票面利率1.72%。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2025年10月22日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29日设立境外中期票据计划，此中票计划由中信证券国际提供担保。根据存续票据到期情况，结合公司业务发展实际需要，发行人于2025年10月21日在中票计划下发行两笔票据，发行金额分别为1,030万美元和1.2亿港元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计26.80亿美元。

中信建投（002736）关于间接全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2025年10月22日，中信建投发布公告，中信建投国际于2025年10月22日作为担保人与信托人香港上海汇丰银行有限公司签署担保协议，为发行人本次票据项下的偿付义务提供无条件及不可撤销的连带责任保证担保。本次担保金额为0.30亿美元。本次担保无反担保。本次票据发行后，担保人对发行人的担保余额折合人民币107.46亿元（含本次担保）。

招商证券（600999）：关于向专业投资者公开发行次级公司债券获得中国证券监督管理委员会注册批复的公告

2025年10月23日，招商证券发布公告，公司获中国证监会注册批复（证监许可〔2025〕2289号），可向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元的次级公司债券。批复自2025年10月23日起生效，有效期为24个月。

华泰证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2025 年 10 月 24 日，华泰证券发布公告，华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2025 年 10 月 23 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行三笔中期票据，发行金额分别为 0.30 亿美元、0.80 亿美元及 0.20 亿美元。按 2025 年 9 月 30 日美元兑人民币汇率（1 美元=7.1055 元人民币）折算，担保金额共计为人民币 9.24 亿元。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637