

板块迎来舒适的配置机会

2025 年 10 月 12 日

➤ **非车险“报行合一”落地，费率管理有望提升非车险经营质效。**国家金融监督管理总局 2025 年 10 月 10 日发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》（以下简称《通知》），将于 2025 年 11 月 1 日起正式实施，《通知》从优化考核机制、加强费率管理、严格条款费率使用、强化保险中介管理、规范经营管理费用、健全保费收入管理等方面对非车险业务，有望推动非车险业务理性竞争、降本增效、提质扩面，解决当前非车险行业存在的经营不规范、非理性竞争等问题。我们认为，继车险、人身险的“报行合一”之后，非车险也正式开始实施“报行合一”，有望推动非车险质态提升，COR（综合成本率）水平逐步改善，手续费用的合理规范使用有望减少行业恶性竞争，引导非车险长期稳健高质量发展。《通知》将有望促进各大险企非车险定价回归大数法则，提升定价的精确性和充分性，有助于非车险在高速增长的同时提升承保质量。头部险企有望凭借更强的定价能力、渠道管理和风控运营等优势而更为受益。

➤ **9 月沪市新开户数高增，居民与机构资金有望持续入市。**10 月 11 日上交所发布数据显示，2025 年 9 月沪市 A 股新开户数达 293.72 万户，同比增加 60.73%。从单月数据来看，今年 9 月沪市新开户数为年内次高值，仅低于今年 3 月的 306.55 万户。受贸易摩擦、市场阶段性调整等因素影响，今年 5 月沪市开户数一度降至 155.56 万户，但此后 4 个月单月开户数连续环比回升，今年 8 月 A 股新开户数达到 265.03 万户，9 月新开户数环比继续提升。与去年同期相比，2024 年 9 月/10 月 A 股新开户数分别为 183 万户/685 万户，9 月开户数仍保持较高的同比增速。从开户结构来看，9 月 A 股新开户数中，个人新开户 292.63 万户，机构新开户 1.09 万户，也是今年以来单月机构新开户数首次突破 1 万户。与私募基金新备案数据相互印证，根据中基协发布数据，2025 年 8 月新备案私募基金数量 1,539 只，新备案规模 605.73 亿元。其中，私募证券投资基金 1,171 只，新备案规模 428.54 亿元。根据证券日报援引私募排排网统计数据，9 月有 1028 只私募证券投资基金完成备案，同比增长 171.24%。我们认为自去年 9-10 月新开户大幅增长，今年以来沪市 A 股新开户数保持稳定，5 月后单月开户数回升，居民与机构资金有望持续入市，证券公司经纪与两融等业务收入也有望持续提升，并缓解 4Q25 业绩高基数压力。

➤ **投资建议：**年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，人身险预定利率调降有望降低险企负债成本。非车险“报行合一”落地，费率管理有望提升非车险经营质效。券商方面，市场交投活跃度保持高位，两融余额扩大，新开户数高增，券商业绩修复趋势有望延续。保险方面，建议重点关注阳光保险、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

➤ **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

推荐

维持评级

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@glms.com.cn

分析师 李劲锋

执业证书：S0100525080005

邮箱：lijf@glms.com.cn

相关研究

- 1.非银行业周报 20250928：季度切换在即，积极布局回调后的非银板块-2025/09/28
- 2.保险行业点评：寿险保费收入进一步高增，健康险边际回暖-2025/09/27
- 3.非银行业周报 20250921：当前利率环境利好险企-2025/09/21
- 4.非银行业周报 20250907：全面调降销售费用，降低投资者交易成本-2025/09/07
- 5.非银行业周报 20250831：市场交易量维持高位，中报有望继续催化非银表现-2025/08/31

目录

1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况.....	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况.....	6
4.2 流动性重点图表.....	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

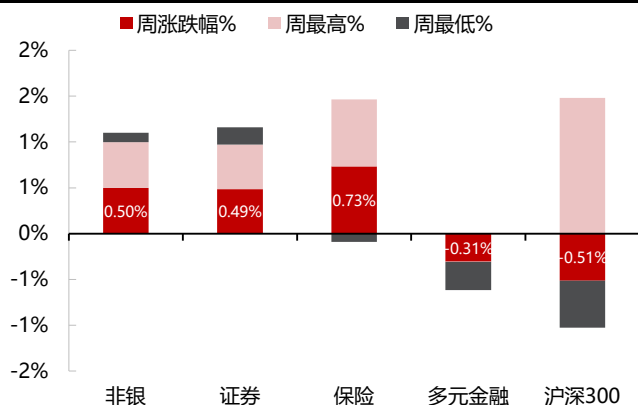
1 市场回顾

本周 (2025.10.09-2025.10.10,下同) 宽基指数震荡调整。环比上周: 上证综指+0.37%, 深证成指-1.26%, 沪深 300 指数-0.51%, 创业板指数-3.86%。

非银方面多数回升, 仅多元金融指数回落。非银金融(申万)+0.50%, 证券Ⅱ(申万)+0.49%, 保险Ⅱ(申万)+0.73%, 多元金融(申万)-0.31%。

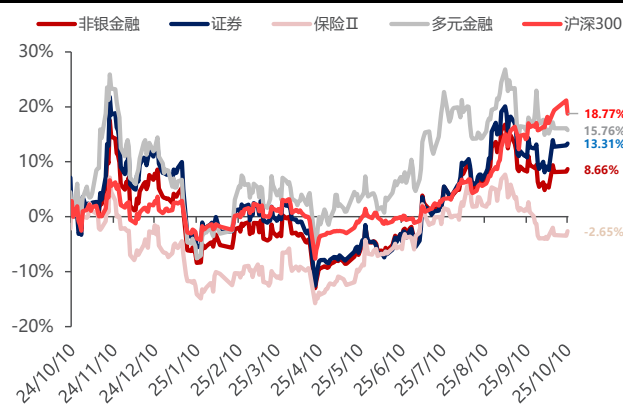
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 华泰证券+6.57%, 中国银河+0.79%, 国泰海通+0.37%, 中信证券-0.74%。**2) 保险:** 新华保险+2.52%, 中国平安+0.78%, 中国人寿+0.05%, 中国太保-0.17%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



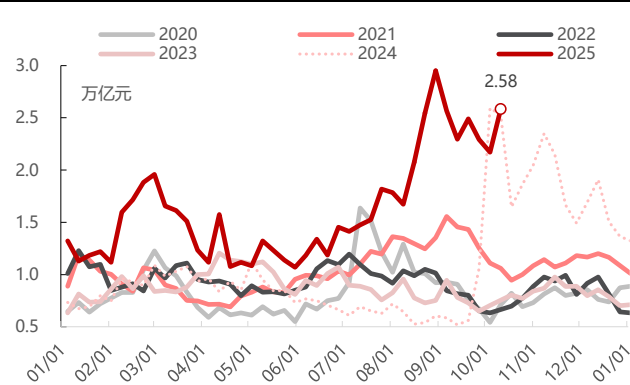
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现



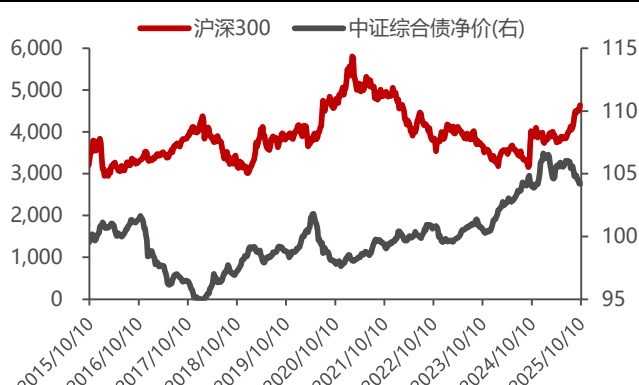
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

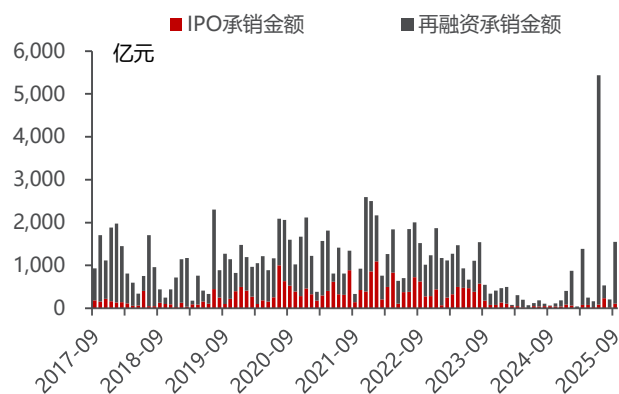
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.30 万亿股，成交额 5.17 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.58 万亿元，环比上周+19.02%，同比+2.28%。

投行业务：截至 2025 年 10 月 10 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 722.43 亿元；(2) 再融资承销规模为 9726.51 亿元，分别达到 2024 年的 116%/ 562%。

信用业务：(1) 融资融券：截至 10 月 10 日，两融余额 24455.50 亿元，较上周+2.15%，同比+54.77%，占 A 股流通市值 2.43%。(2) 股票质押：截至 10 月 10 日，场内外股票质押总市值为 30009.43 亿元，较上周-0.80%，同比+18.85%。

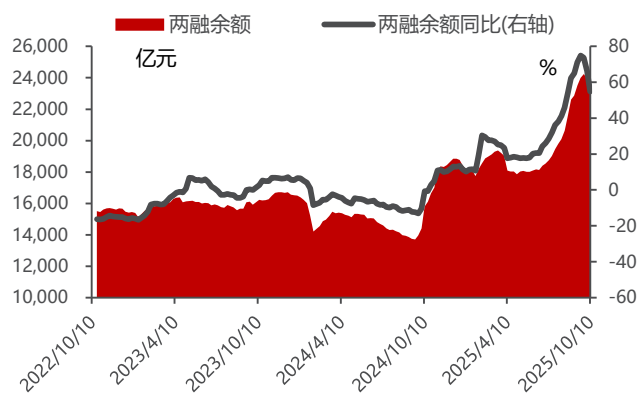
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 10 月 10 日 IPO 与再融资承销金额规模



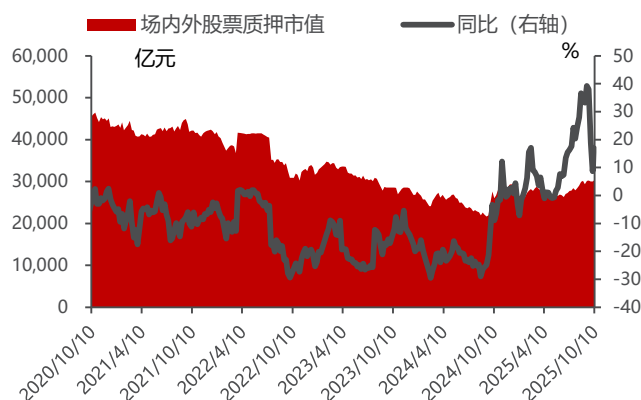
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周两融余额与同比增速



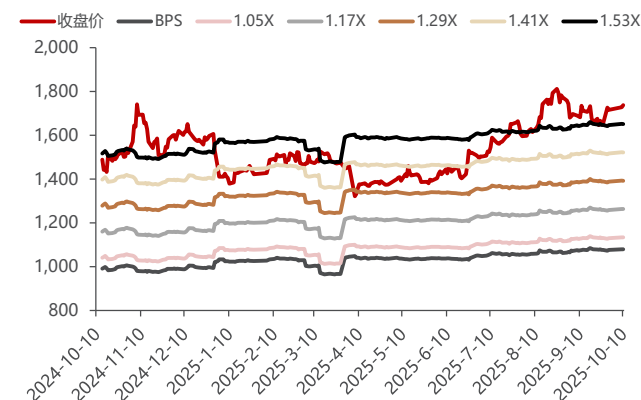
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

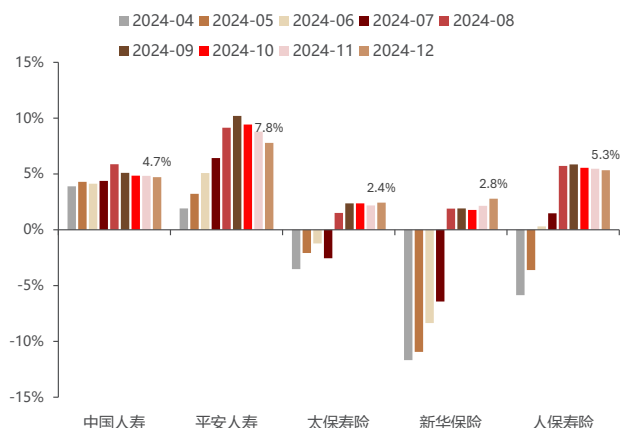
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

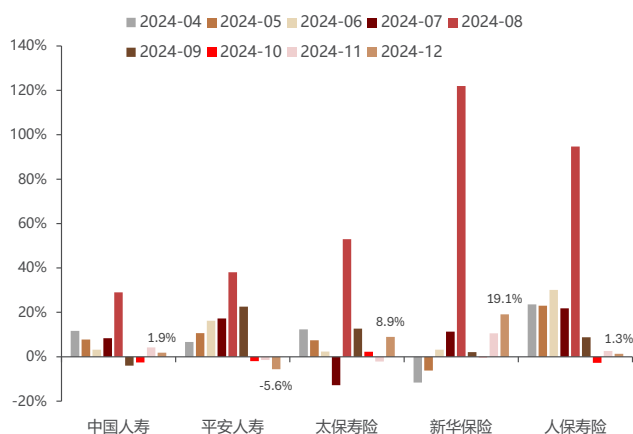
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



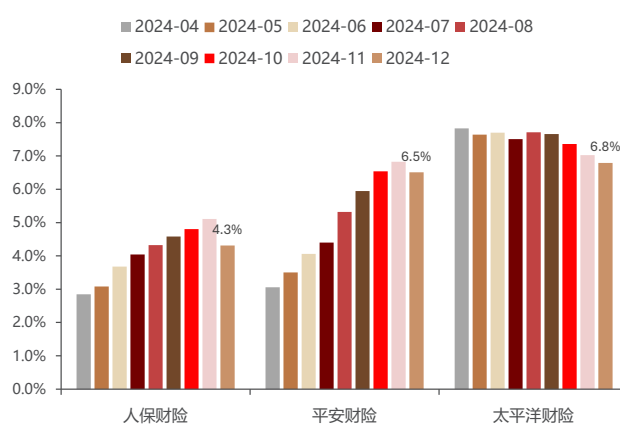
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



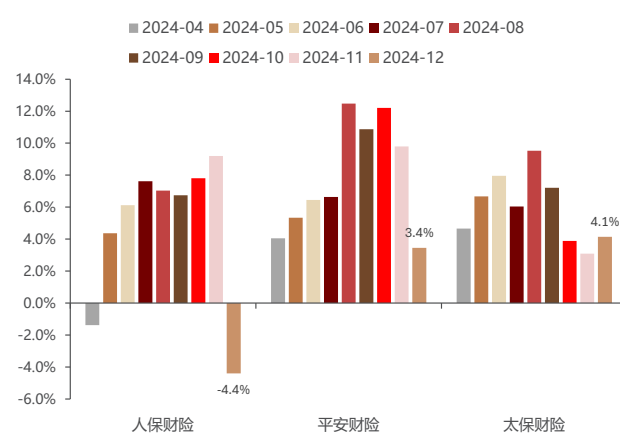
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年12月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

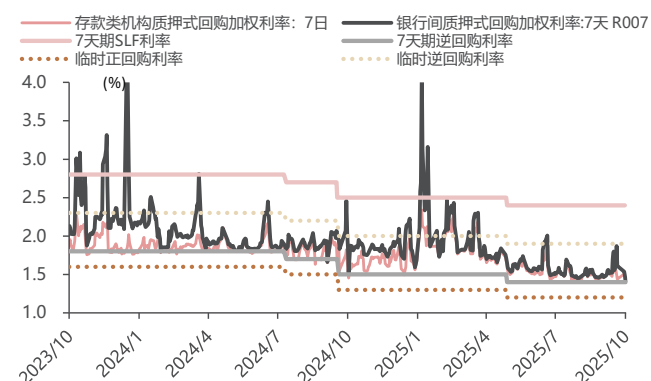
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.14 万亿元逆回购操作，有 2.66 万亿元逆回购到期，净回笼 1.53 万亿元。节后资金利率多数下行。10 月 6 日-10 月 10 日银行间质押式回购利率 R001 下行 22bp 至 1.32%，R007 下行 20bp 至 1.41%，DR007 下行 4bp 至 1.39%。SHIBOR 隔夜利率下行 6bp 至 1.31%，6 个月 AAA 同业存单收益率基本持平于 1.62%。

债券利率方面，本周债券收益率变动不一，1 年期国债收益率基本持平于 1.37%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 1.82%，30 年期国债收益率基本持平于 2.23%。

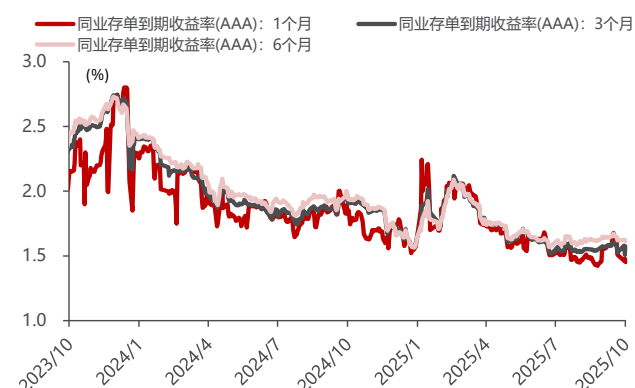
4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：同业存单到期收益率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：10 年与 30 年国债期限利差



资料来源：iFinD，民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：上周末至本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
10月11日	上交所发布的新开户数据显示，今年9月上交所A股新开户293.72万户，较8月的新开户数265.03万户增长逾28万户，环比增长逾一成，同比大增逾六成（去年9月上交所A股新开户数为182.74万户）。值得注意的是，今年9月上交所293.72万户的A股新开户数为年内月度第二高。在此之前的3月份，上交所A股新开户数超过300万户，为306.55万户。	证券时报
10月10日	截至10月9日，沪深京三市最新融资余额为24291.95亿元，续创历史新高，较上个交易日环比增加508.05亿元，当日融资增加额仅低于去年10月8日，创历史次高，2024年10月8日融资增加额为1074.86亿元。	经济观察网
10月10日	国家金融监督管理总局10日对外发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，明确非车险“报行合一”要求，提出加强费率管理，严格条款费率使用，优化考核机制，健全保费收入管理。非车险业务是指机动车辆保险以外的其他财产保险业务。2024年，非车险保费收入7770亿元，近五年的年均复合增速超10%。为加强财产保险公司非车险业务监管，推动理性竞争、降本增效、提质扩面，金融监管总局发布了这一通知。“报行合一”是指保险公司应严格执行经备案的保险条款和保险费率，确保备案内容与实际经营行为完全一致。此前，车险领域及人身险银保、个险等渠道均已深化执行“报行合一”要求。此次通知要求，规范产品开发使用，强化保险费率管理，严格执行经备案的保险产品，推动非车险产品的使用符合备案内容，即明确了非车险“报行合一”要求。对未按照规定使用经备案条款费率，编制或提供虚假报告、报表、文件、资料等行为，依法采取监管措施或实施行政处罚。同时，通知要求，优化考核机制，推动财产保险公司非车险业务经营理念由追求规模、速度向追求质量、效益转变；规范保费收入管理，要求财产保险公司完善信息系统、健全内控机制，从源头严格财务管理；推动改进非车险承保理赔服务，提升服务便捷性，增强保险消费者获得感。	新华网
9月30日	证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分上市公司、行业机构和中介机构代表、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议。座谈中，大家一致认为，“十四五”时期，我国资本市场实现了量质齐升，特别是新“国九条”和资本市场“1+N”政策体系发布实施以来，资本市场基础制度和监管底层逻辑得到全方位重构，多层次市场体系更加完备，市场功能不断健全，市场韧性明显增强，市场生态持续净化。会上，大家围绕如何做好“十五五”资本市场规划、进一步全面深化资本市场改革提出了具体意见建议。主要包括：进一步深化发行上市、再融资、并购重组等领域改革，完善政策执行机制，不断增强资本市场的吸引力和包容性；更大力度支持上市公司做优做强，引导上市公司加大分红回购力度，进一步发挥机构投资者在上市公司治理中的作用，不断提升上市公司质量和投资价值；支持优质证券基金公司等行业机构打造一流投资银行和投资机构，推动会计师、律师事务所等中介机构高质量发展，加快提升综合实力和国际竞争力；进一步丰富A股市场指数、ETF、衍生品等产品服务体系，更好服务居民财富保值增值；提升跨境投融资便利度，进一步提高资本市场制度型开放水平；等等。吴清强调，要深入学习贯彻即将召开的党的二十届四中全会精神，坚持党的全面领导，坚持人民至上，坚持高质量发展，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合，坚持统筹发展和安全，高质量谋划和实施好“十五五”资本市场规划相关工作。以科创板、创业板“两创板”改革为抓手，进一步深化投融资综合改革，全面推进实施新一轮资本市场改革开放，不断提升市场的吸引力、包容性和竞争力。上市公司、行业机构和中介机构作为资本市场的重要参与主体，希望大家聚焦主业、强化功能、完善治理，努力提升专业能力和市场声誉，持续涵养尊重投资者、回报投资者的市场文化，在资本市场改革发展中实现自身高质量发展。	证监会
重点公司公告		
10月12日	中国人寿公告，2025年上半年A股每股派发现金红利人民币0.238元，股权登记日为2025年10月16日，除权（息）日为2025年10月17日。	公司公告
10月10日	长城证券公告，公司控股股东增持股份计划期限届满暨实施完成，华能资本通过深圳证券交易所以集中竞价交易方式累计增持公司股份637.09万股，占公司总股本的0.16%。	公司公告
10月10日	越秀资本公告，2025年前三季度预计归母净利润29亿元~31亿元，同比增长70%~80%。	公司公告
10月10日	西部证券公告，贺燕萍女士因到龄退休，辞去西部利得基金董事、总经理职务。	公司公告
10月9日	中国太保公告，张远瀚先生因工作变动，辞去本公司总精算师的职务。	公司公告
10月9日	国投资本公告，截至2025年9月30日，公司尚未换股的可转债金额为人民币79.99亿元，占可转债发行总量的99.9895%。截至2025年9月30日，公司已累计回购股份45.61万股，占公司总股本的比例为0.0071%。	公司公告
10月9日	红塔证券公告，截至2025年9月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份221.69万股，占公司总股本的比例为0.047%。	公司公告
10月9日	红塔证券公告，2025年上半年A股每股现金红利0.05元，股权登记日为2025年10月15日，除权（息）日为2025年10月16日。	公司公告
10月9日	财通证券公告，截至2025年9月30日，公司尚未转股的可转债金额为37.99亿元，占可转债发行总量的99.9847%。	公司公告
10月9日	华安证券公告，截至2025年9月30日，公司尚未转股的可转债金额为人民币27.99亿元，占可转债发行总量的99.9705%。	公司公告
10月9日	五矿资本公告，2025年上半年A股每股现金红利0.006元，股权登记日为2025年10月15日，除权（息）日为2025年10月16日。	公司公告
10月9日	永安期货公告，截至2025年9月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司普通股96.74万股，占公司总股本的比例为0.066%。	公司公告
10月9日	瑞达期货公告，2025年第三季度“瑞达转债”因转股减少160张，转股数量为778股。截至2025年9月30日，剩余可转债张数为648.92万张（剩余可转债金额为6.49亿元）。	公司公告

10月8日	海南华铁公告，公司持股5%以上股东胡丹锋先生终止减持计划，拟增持金额不低于人民币3,000万元-5,000万元。	公司公告
10月8日	锦龙股份公告，公司股东新世纪公司对持有的950万股公司股份解除质押，再质押1000万股公司股份，占公司总股本的1.12%。	公司公告

资料来源：证券时报等，iFinD、各公司公告，民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，人身险预定利率调降有望降低险企负债成本。非车险“报行合一”落地，费率管理有望提升非车险经营质态。券商方面，市场交投活跃度保持高位，两融余额扩大，新开户数高增，券商业绩修复趋势有望延续。

标的方面：

保险方面，建议重点关注阳光保险、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**：影响资本市场活跃度表现，拖累券商营收；部分政策推出不及预期，或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**：拖累险企和券商投资端表现，造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**：宏观经济复苏放缓，影响居民可支配收入和消费预期，购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**：险资资产负债匹配难度加大，拖累净投资收益率水平，潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 10 月 10 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 本周两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-12 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 12 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 12 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 上周末至本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-----------------------------	---

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048