



2025年09月29日

超配

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）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.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）
- 2.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）
- 3.公募费改三阶段启动，销售费率优化助推长期投资和权益类发展——资本市场聚焦（八）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌0.1%，相较沪深300超跌1.2pp，其中券商与保险指数表现分化，分别为-0.2%和0.5%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额27652亿元，环比上一周降低7.5%；两融余额2.42万亿元，环比上一周增长1.1%；股票质押市值3万亿元，环比上一周小幅降低0.8%。
- **券商：“十四五”夯实资本市场发展基础，关注三季报业绩催化带来的配置机遇。**证监会上周在国新办新闻发布会上就“十四五”时期资本市场发展成就做了相关介绍，一是“四梁八柱”的法规制度体系建构成型，“1+N”的制度框架下目前已相继出台60余项配套规则；二是多层次、广覆盖的市场体系更加完备，今年8月A股市场总市值首次突破100万亿元；三是投融资相协调的市场功能不断健全，直接融资比例达31.6%，A股科技板块市值占比超过1/4；四是协同发力的稳市机制逐步完善，“十四五”期间，上证综指年化波动率15.9%，较“十三五”下降2.8pp；五是公平公正的市场环境进一步形成，“十四五”期间，对财务造假、操纵市场、内幕交易等案件作出行政处罚2214份，罚没414亿元，较“十三五”分别增长58%和30%。我们认为，“十四五”时期奠定的坚实制度基础与市场生态，将为“十五五”时期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，我们认为券商板块在市场活跃度与制度创新的双重利好加持下，有望在三季报披露期凭借亮眼业绩进一步吸引市场关注，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：预定利率调整催化8月寿险销售，非车险单月同比下滑拖累财险增长。**1)金监总局上周在国新办新闻发布会上就“十四五”时期保险市场发展成就做了相关介绍，一是行业高质量发展实现新跨越，全球第二大保险市场地位更加巩固，全球40家最大的保险公司半数已进入中国；二是金融服务再上新台阶，保险业累计赔付9万亿元，较“十三五”时期增长61.7%；农业保险为8亿户次农户提供风险保障；商业养老、健康保险积累准备金11万亿元；三是金融监管开创新局面，“四级垂管”架构有效运转，监管法制“四梁八柱”加快搭建，数字化智能化水平不断提高，机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管“五大监管”得到全面强化。2)保险行业披露2025年8月保费数据，人身险公司8月单月保费同比增速高达49.7%，其中寿险、健康险、意外险单月同比增速分别为61.6%、-13.2%、4.5%，预定利率下调催化下的“炒停售”效应持续凸显；财产险公司8月单月保费同比增速仅为0.9%，其中车险增长3.7%，而非车险单月同比下滑3.1%成为主要拖累因素。
- **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	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2025/9/26）	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 2025/9/26）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/9/26）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/9/26）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/9/26）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/9/26）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

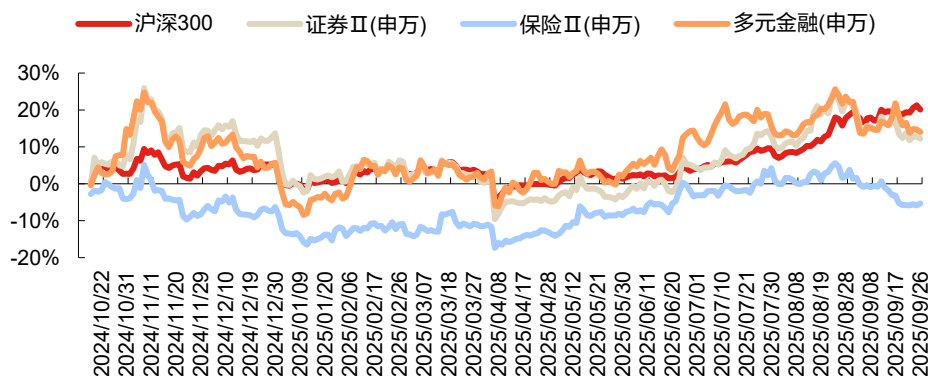
上周宽基指数方面,上证指数上涨 0.2%,深证成指上涨 1.1%,沪深 300 上涨 1.1%,创业板指数上涨 2%;行业指数方面,非银金融(申万)下跌 0.1%,其中证券 II (申万)下跌 0.2%,保险 II (申万)上涨 0.5%,多元金融(申万)下跌 1.5%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2025/9/26)

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	0.2%	0.7%	11.8%	14.2%
399001.SZ	深证成指	1.1%	7.4%	27.3%	26.8%
000300.SH	沪深 300	1.1%	3.7%	16.0%	15.6%
399006.SZ	创业板指数	2.0%	15.7%	48.4%	47.2%
801790.SI	非银金融(申万)	-0.1%	-6.4%	3.1%	4.1%
801193.SI	证券 II (申万)	-0.2%	-6.2%	6.7%	3.3%
801194.SI	保险 II (申万)	0.5%	-6.8%	-3.7%	3.5%
801191.SI	多元金融(申万)	-1.5%	-6.3%	-0.2%	12.6%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势 (截至 2025/9/26)



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 2025/9/26)

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
600095.SH	湘财股份	12.68	16.9%	362.55	204.30	3.04	N/A
002670.SZ	国盛金控	20.12	8.5%	389.34	117.22	3.44	N/A
000776.SZ	广发证券	20.86	3.0%	1,586.58	13.51	1.28	27%
600958.SH	东方证券	10.72	2.7%	910.84	19.37	1.14	65%
601881.SH	中国银河	16.99	1.7%	1,857.75	15.31	1.63	77%
600030.SH	中信证券	28.72	1.4%	4,256.46	17.13	1.57	16%
601688.SH	华泰证券	19.79	1.4%	1,786.42	10.16	1.07	17%
600109.SH	国金证券	9.93	1.2%	368.66	15.85	1.07	N/A
002736.SZ	国信证券	13.32	0.8%	1,364.20	13.06	1.54	N/A
601211.SH	国泰海通	18.71	0.8%	3,298.37	13.89	1.06	36%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A 股保险最新表现（截至 2025/9/26）

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)
601336.SH	新华保险	60.37	2.7%	51.63	54%	0.63
601601.SH	中国太保	35.20	0.9%	55.80	27%	0.56
601628.SH	中国人寿	38.48	0.6%	21.92	98%	0.73
601318.SH	中国平安	55.22	0.2%	140.96	15%	0.60
601319.SH	中国人保	7.74	0.0%	23.57	32%	N/A

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 2025/9/26）

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)
000935.SZ	四川双马	21.53	5.3%	164.37	50.64	2.16
000987.SZ	越秀资本	7.72	4.5%	387.32	13.65	1.26
601519.SH	大智慧	15.73	3.9%	312.89	-467.12	22.60
600901.SH	江苏金租	5.68	2.7%	329.01	10.71	1.36
600061.SH	国投资本	7.76	2.5%	496.17	15.78	0.94
002608.SZ	江苏国信	8.08	2.4%	305.27	9.21	0.91
600120.SH	浙江东方	6.24	1.1%	213.12	17.53	1.34
300033.SZ	同花顺	359.90	-0.2%	1,934.82	98.60	28.22
000567.SZ	海德股份	6.44	-0.6%	125.88	127.01	2.34
300803.SZ	指南针	151.95	-0.9%	924.08	312.52	35.05

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 2025/9/26）

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	3.41	0.3%	0.34	13.62	0.60
WDH.N	水滴公司	USD	1.94	0.0%	7.02	11.24	1.00
1299.HK	友邦保险	HKD	71.70	-0.1%	7,531.68	15.84	2.37
3360.HK	远东宏信	HKD	6.83	-1.3%	326.41	7.55	0.58
2588.HK	中银航空租赁	HKD	69.00	-1.4%	478.87	7.58	0.94
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	121.78	-2.4%	1,082.23	60.53	13.41
FUTU.O	富途控股	USD	172.85	-2.9%	240.50	23.86	5.67
0388.HK	香港交易所	HKD	430.20	-3.3%	5,454.23	35.32	9.58
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.25	-3.6%	7.60	9.51	0.57
XYZ.N	BLOCK	USD	73.67	-4.4%	449.08	15.18	2.03
0966.HK	中国太平	HKD	14.77	-5.2%	530.84	6.50	0.72
6060.HK	众安在线	HKD	17.20	-6.3%	289.79	21.74	1.23
TIGR.O	老虎证券	USD	10.16	-8.9%	18.99	16.14	2.52
1833.HK	平安好医生	HKD	17.88	-15.0%	386.47	221.74	3.63
AFFM.O	AFFIRM	USD	76.03	-17.5%	247.59	474.44	8.07

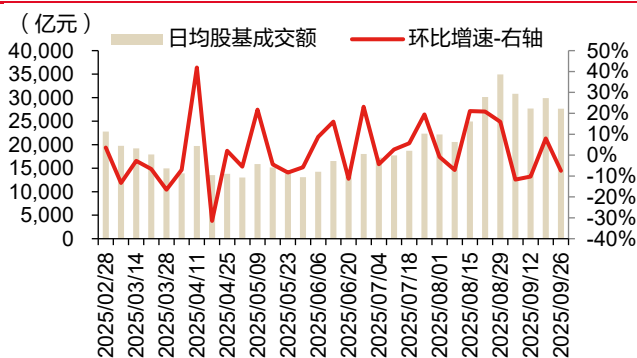
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 27652 亿元，环比上一周降低 7.5%；上交所日均换手率 1.61%，深交所日均换手率 3.14%。

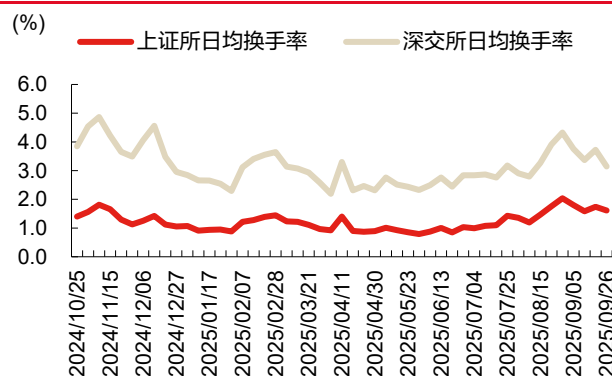
信用：两融余额 2.42 万亿元，环比上一周增长 1.1%，其中融资余额 2.41 万亿元，环比上一周增长 1.1%，融券余额 164 亿元，环比上一周降低 1%；股票质押市值 3 万亿元，环比上一周小幅降低 0.8%。

图2 日均股基成交额表现



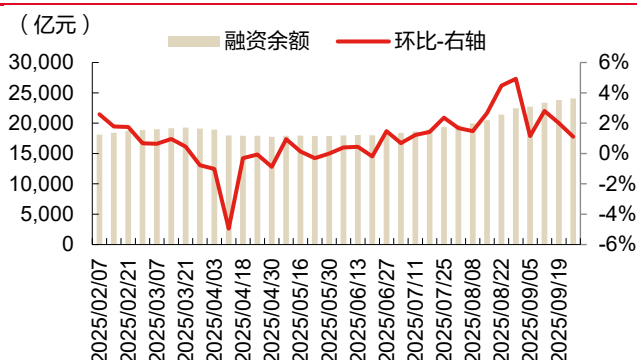
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



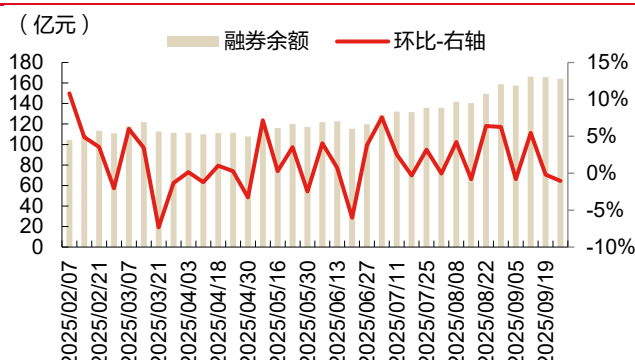
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



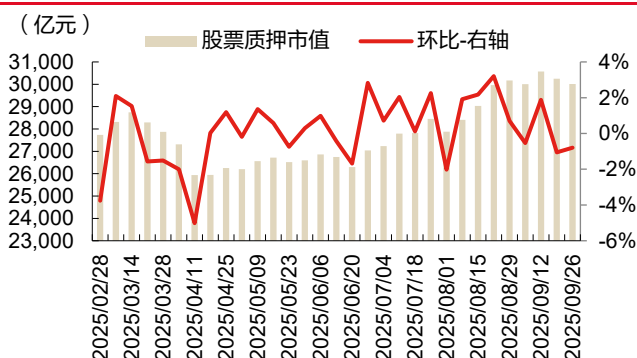
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



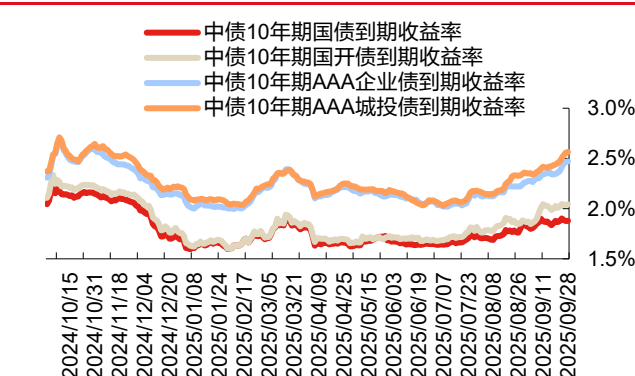
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



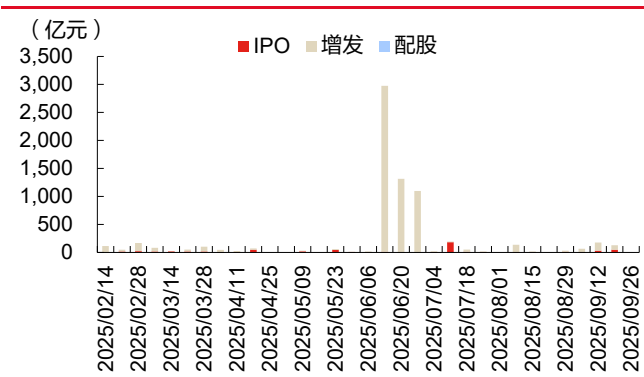
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

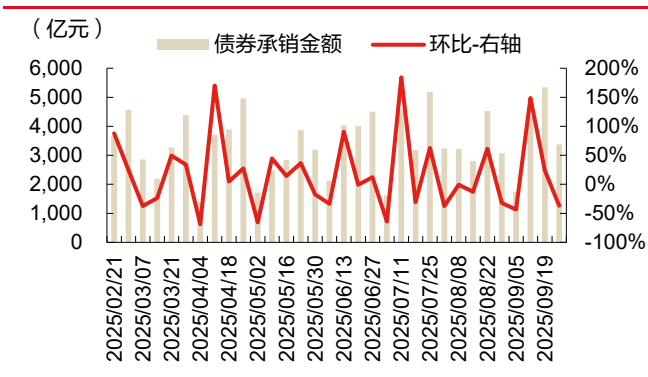
图8 股票承销金额表现



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
2025/9/22	国新办新闻发布会	央行行长潘功胜先生，金融监管总局局长李云泽先生，证监会主席吴清先生，央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新先生，参加国新办“十四五”规划系列主题新闻发布会，介绍“十四五”时期金融业发展成就。
2025/9/25	证监会	新西兰金融市场监管局更新签署《证券期货监管合作谅解备忘录》。本次双方着眼资本市场发展和跨境合作工作需要，对 2004 年签署的《证券期货监管合作谅解备忘录》进行更新，对于进一步加强中新资本市场监管合作具有重要意义。至今，中国证监会已与 67 个国家和地区的证券期货监管机构签署双边监管合作谅解备忘录，建立了顺畅的跨境监管与执法合作机制。
2025/9/26	央行、证监会、外汇局	进一步支持各类境外机构投资者开展债券回购业务，不仅有利于满足市场需求，进一步增强人民币债券资产吸引力，也有利于优化合格境外投资者制度，巩固提升香港国际金融中心地位，助力在岸离岸人民币市场协同发展。业务模式上，中国人民银行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制。

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中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