

2025 年 09 月 27 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 年第三十五期）

A 股两融余额创新高，券商业务规模扩容

市场表现：

本期（2025.9.22-2025.9.26）非银（申万）指数-0.09%，行业排 9/31，券商Ⅱ指数-0.18%，保险Ⅱ指数+0.46%；

上证综指+0.87%，深证成指+1.06%，创业板指+1.96%。

个股涨跌幅排名前五位：湘财股份（+16.87%）、国盛金控（+8.46%）、越秀资本（+4.47%）、广发证券（+3.01%）、江苏金租（+2.71%）；

个股涨跌幅排名后五位：建元信托（-5.59%）、渤海租赁（-5.42%）、天风证券（-4.60%）、太平洋（-4.50%）、中银证券（-4.42%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块下降 0.18%，跑输沪深 300 指数 1.25pct，跑输上证综指数 0.39pct。当前券商板块 PB 估值为 1.42 倍，位于 2020 年 40 分位点附近，处于历史低位。

本周，两融市场热度持续火热，截至 9 月 25 日，A 股两融余额进一步增至 2.44 万亿元，再度刷新历史纪录。融资余额占流通市值的比例为 2.54%，融资买入额占 A 股成交额比重为 11.80%。在此背景下，9 月 24 日，浙商证券最新公告显示，为促进信用业务发展及做好融资类业务规模管控，董事会同意调增融资类业务规模，将融资类业务规模由 400 亿元提高至 500 亿元。2025 年内已有华林证券、兴业证券、山西证券等至少四家券商先后上调融资类业务规模上限。券商纷纷上调融资类业务规模，是对两融市场持续火热需求的直接响应。其背后蕴含着双重意图：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。尽管两融业务持续升温，但市场整体的杠杆水平仍处于稳健可控区间。具体来看，当前融资余额占流通市值的比例（2.54%）显著低于 4.72% 的历史峰值，单日融资买入额占 A 股成交额的比重（11.80%）也处于历史中枢水平，远未触及 19.26% 的历史高位。此外，市场平均维持担保比例持续处于高位，充分表明当前的火热态势建立在相对稳健的基础之上。

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

非银行业周报（2025 年第三十二期） 财富
管理转型持续深化，继续关注券商板块投资机会 —2025-09-08

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 0.46%，跑输沪深 300 指数 0.61pct，跑赢上证综指数 0.25pct。

近日，一大批根据新的预定利率设计的新保险产品陆续上市。截至 9 月 22 日，年内上市的人寿保险、年金保险和健康险产品分别为 993 款、652 款、990 款，其中，8 月 1 日及之后上市的产品分别为 415 款、257 款、266 款，对应占比分别为 41.8%、39%、26.9%。从不同类型的人身险产品来看，新上市产品以分红型产品、普通型产品为主，万能型产品较少。993 款人寿中，分红型人寿保险为 408 款，占比 41%，万能型人寿保险为 69 款，占比 6.9%。652 款年金保险为中，分红型年金保险为 222 款，占比 34%，万能型年金保险为 54 款，占比 8%。这主要受到两方面因素的推动。一方面，分红险采用“保底收益+浮动红利”的产品结构，在保险公司与客户之间形成风险共担机制，有助于降低保险公司的固定成本负担，减轻利差损压力。与此同时，若保险公司投资表现良好，投保人也有机会共享投资收益。另一方面，从预定利率调整机制来看，此次多数保险公司对不同产品类型的预定利率实施了非对称下调策略，进一步凸显了分红险在现行环境下的相对竞争力。在预定利率普遍下调后，单纯依靠高保证收益吸引客户的策略已难以为继。分红险的“浮动红利”部分，将成为新的竞争焦点，保险公司的核心竞争力，将更直接地体现在其资产管理能力和综合运营效率上。

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

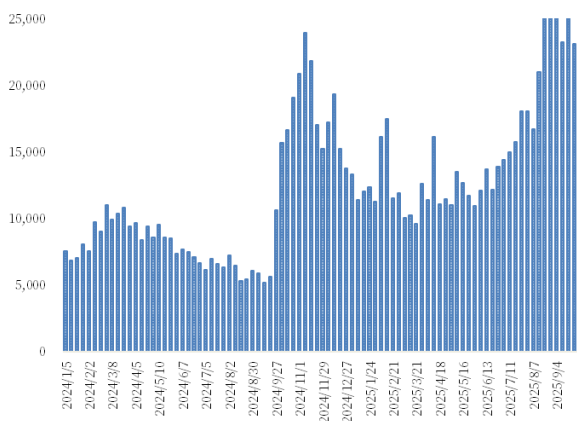
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（万亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	6
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
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

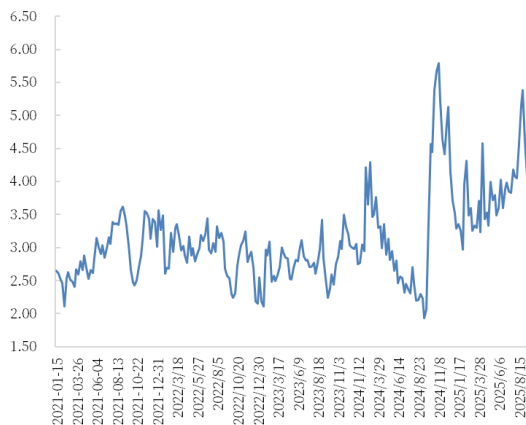
本周（2025.9.22-2025.9.26）A股日均成交额 23132 亿元，环比-8.13%；日均换手率 3.78%，环比-0.48pct，本周，市场活跃度下滑。

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9月26日，25年股权融资规模达8,766.15亿元。其中，IPO750亿元，增发7579亿元，其中，再融资1858亿元。2025年8月券商直接融资规模为234.77亿元，同比+71.38%，环比-62.09%。截至2025年9月26日，券商累计主承销债券规模118543.67亿元。2025年8月债券承销规模达到13552.81亿元，同比-9.82%，环比-17.50%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速

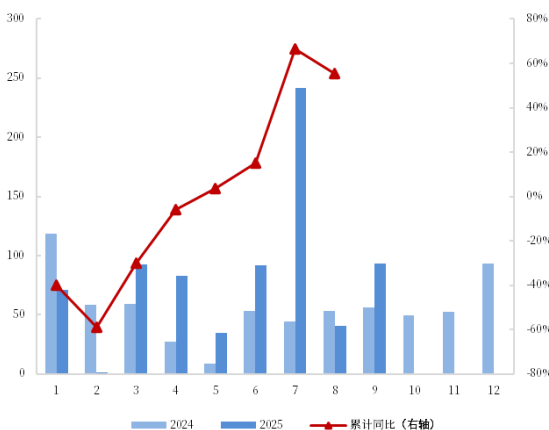
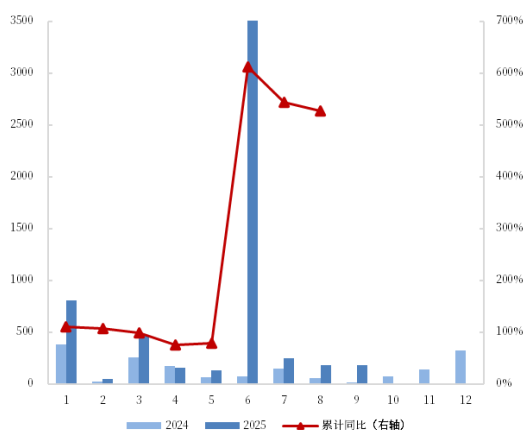
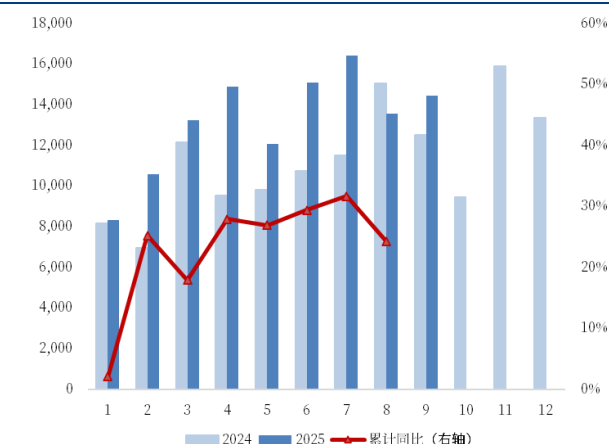


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

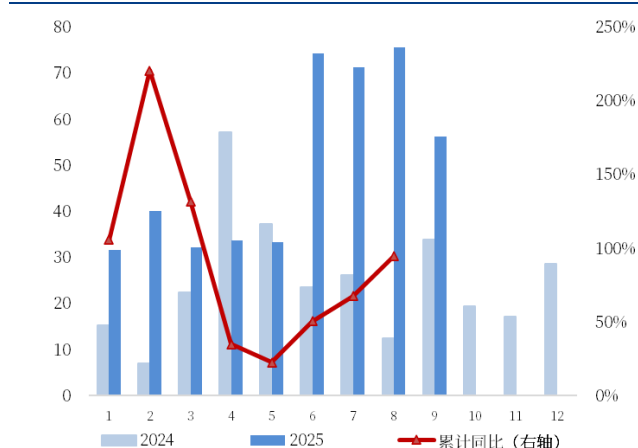
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


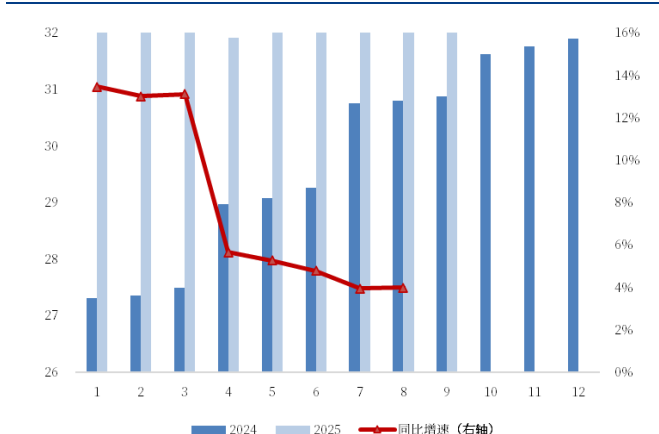
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 9 月 26 日，2025 年券商资管累计新发行份额 448.42 亿份，新成立基金 3182 只。2025 年 8 月共计新发资管产品 448 只，同比+89.03%，共计市场份额 75.65 亿份，同比上涨 507.66%。截至 2025 年 9 月 26 日，基金市场份额 31.31 万亿份，实现基金规模 35.08 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

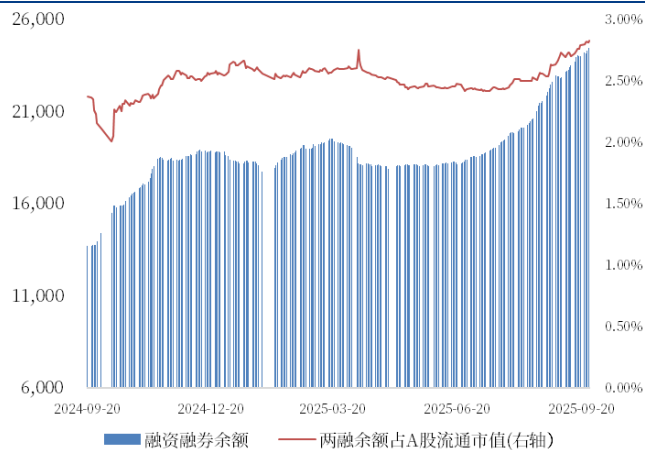
(四) 信用业务

截至 2025 年 9 月 25 日，两融余额 24443.17 亿元，较上周末+461.73 亿元，9 月两融日均余额 23564 亿元，环比+12.36%；截止 9 月 26 日，市场质押股数 3,007.15 亿股，市场质押股数占总股本 3.68%，市场质押市值 30,250.46 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 9 月 26 日，沪深 300 年内上涨 15.63%，中债总财富（总值）指数年内下滑 0.25%。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



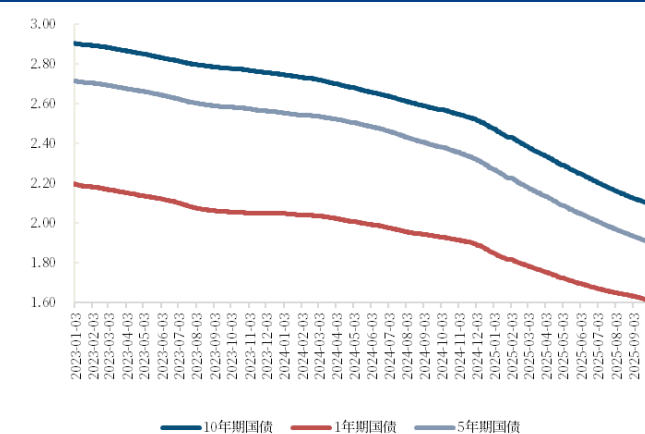
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

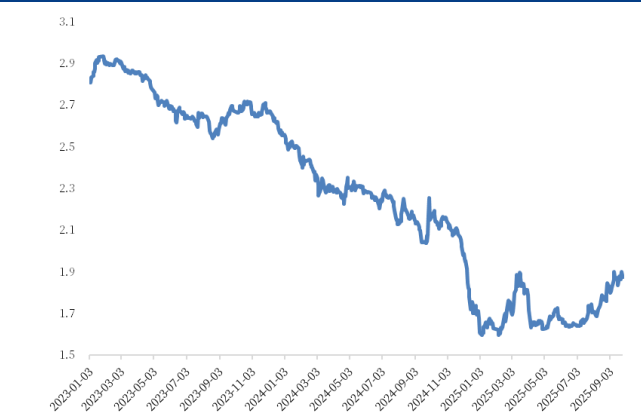
截至 2025 年 9 月 26 日，10 年期债券到期收益率为 1.8768%，环比-0.21BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1015%，环比-0.73BP。

图10 国债到期收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 7 月，保险公司总资产为 39.59 万亿元，环比+0.95%，同比+16.78%。其中人身险公司总资产 34.69 万亿元，环比+1.01%，同比+17.49%，占总资产的比重为 87.61%；财产险公司总资产 3.17 万亿元，环比-0.38%，同比+7.54%，占总资产的比重为 8.00%。

表1 2025 年 7 月末保险资产规模及变化

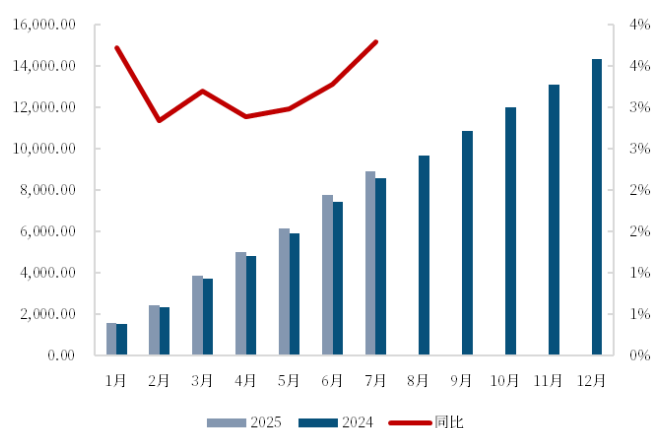
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	346,890	31,659	8,516	1,349	395,928
环比变化	1.01%	-0.38%	-1.06%	0.89%	0.95%
同比变化	17.49%	7.54%	7.33%	10.10%	16.78%
占比	87.61%	8.00%	2.15%	0.34%	
占比环比变化	0.06%	-0.11%	-0.04%	0.00%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

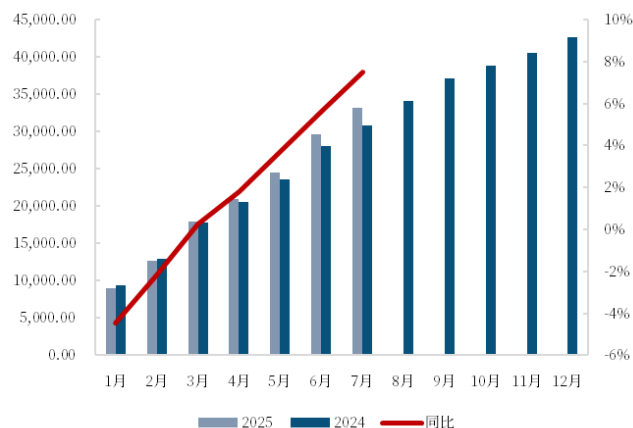
原保费收入：2025 年 7 月，全行业共实现原保险保费收入 42,085.29 亿元，同比+6.75%。其中，财产险业务原保险保费收入 8,882.52 亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入 33,202.78 亿元，同比+7.53%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

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

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 9 月 27 日，中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局联合发布关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告。三部门表示，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。。

- 9月26日，国家发展改革委、国家数据局、财政部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会组织制定了《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》，旨在加快培育数字经济创新型企业，让更多企业在数字经济新领域新赛道跑出加速度，推动涌现更多瞪羚企业、独角兽企业。若干措施提出，鼓励地方因地制宜，在知识产权、研发投入等方面对数创企业提供支持，探索建立数创企业新技术、新产品、新方案、新服务“首购首用”专项政策，加大力度支持符合条件的优质数创企业上市融资。

2、公司公告

红塔证券（601236）：关于5%以上股东协议转让公司股份终止的公告复制选中秒转数据

2025年9月24日，红塔证券发布公告，2025年9月23日，公司收到云投集团《关于终复制选中秒转数据止非公开协议股份转让事项的告知函》，云投集团与云投资本协商一致，双方决定解除此前签署的《关于红塔证券股份有限公司股份转让协议》，并终止本次非公开协议股份转让交易及相关后续工作。

华西证券（002926）：关于股东减持计划的预披露公告复制选中秒转数据

2025年9月25日，华西证券发布公告，持有华西证券股份有限公司股份178,329,599股（占公司复制选中秒转数据总股本比例6.79%）的股东四川剑南春（集团）有限责任公司计划自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式、大宗交易方式合计减持不超过26,250,000股的公司股份，即减持股份不超过公司总股本的1%。其中：通过集中竞价方式减持本公司股份不超过13,125,000股，即减持股份不超过公司总股本的0.5%；通过大宗交易方式减持本公司股份不超过13,125,000股，即减持股份不超过公司总股本的0.5%。

中泰证券（600918）：注册资本工商变更登记及《公司章程》变更的公告复制选中秒转数据

2025年9月25日，中泰证券发布公告，公司完成注册资本工商变更登记手续，公司注册资本由人民币复制选中秒转数据6,968,625,756元变更为人民币6,921,663,256元，营业执照其他内容保持不变。公司同时完成了《公司章程》相关条款修订及备案工作。

华泰证券（601688）：关于为间接全资子公司发行中期票据提供担保的公告复制选中秒转数据

2025年9月26日，华泰证券发布公告，华泰证券股份有限公司境外间复制选中秒转数据接全资子公司Pioneer Reward Limited于复制选中秒转数据2023年7月31

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，此中票计划由本公司提供无条件及不可撤销的保证担保。2025 年 9 月 11 日，此中票计划更新上市。发行人在上述中票计划下完成一笔中期票据发行，复制选中秒转数据发行金额为 5.00 亿美元。按 2025 年 8 月 29 日美元兑人民币汇率（1 美元=7.1030 元人民币）折算，担保金额共计为人民币 35.52 亿元。本公司为本次票据提供无条件及不可撤销的保证担保。

长城证券（002939）：2025 年度第十三期短期融资券发行结果公告复制选中秒转数据

2025 年 9 月 26 日，长城证券发布公告，公司 2025 年度第十三期短期融资券已于 2025 年 9 月 25 复制选中秒转数据日发行完毕，实际发行总额 10 亿元，票面利率 1.75%。

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