



2025年09月22日

超配

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

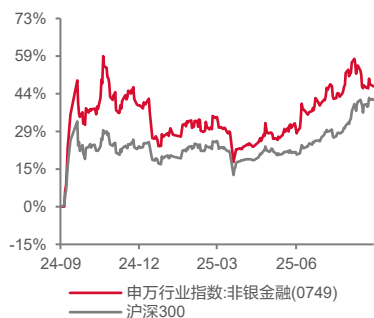
——非银金融行业周报（20250915-20250921）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.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）
- 2.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）
- 3.公募销售费用改革启动，险企资本保证金管理迎修订——非银金融行业周报（20250901-20250907）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌3.7%，相较沪深300超跌3.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-3.5%和-4.8%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额29885亿元，环比上一周增长8%；两融余额2.4万亿元，环比上一周增长2%；股票质押市值3.03万亿元，环比上一周降低1.1%。
- **券商：市场热情和活跃度持续保持高位，关注三季报业绩催化带来的配置机遇。**1) 上周日均股基成交额稳定保持在2万亿元以上，环比提升8%，市场热情和活跃度持续保持高位，推动截至9月19日的2025年日均股基成交额同比增长108%，对券商经纪、信用和自营板块形成较强的正向激励，对三季报业绩催化保持乐观预期。此外，制度创新的陆续落地也为业务发展带来新的增长点，例如分类评价体系的优化推动机构差异化发展和深耕细作，香港一号牌升级为内资券商的海外发展增添活力，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：人保设立健康管理公司，平安人寿持续增持太保H股。**1) 金监总局于9月17日批复同意人保健康投资设立人保健康管理公司，是金监总局成立以来批准的首家非金融子公司，也表明健康管理与健康保险的融合将成为业务边界拓宽与协同发展的重要实践。设立专业的健康管理公司，一方面可赋能集团业务高效协同，实现产、寿、健和投资等板块的业务与服务的深度融合，进一步提升客户粘性；另一方面也通过构建全流程的健康管理服务体系，可有效降低客户疾病和失能风险发生率，深化落实风险减量服务，提升经营效率和盈利能力，我们预计这一融合发展的趋势有望在行业内逐步推广并落地。2) 中国太保本金总额为155.56亿港元的H股可转债已于9月18日发行完成，并在香港联交所上市和交易，我们认为将显著提升公司资本实力，助力业务竞争力的提升，同时转换价的溢价空间也给予公司市值提升的乐观展望。3) 平安人寿于9月11日增持中国太保H股7781万股，增持后持股比例上升至11.28%。对险企同业的持续增持一方面体现了对行业未来发展的信心，通过多元化资产的配置分享行业发展带来的红利；另一方面也表明对太保可转债发行带来的市值增长空间较为期待，当前低估值优势进一步提升配置吸引力。
- **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 2025/9/19）	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 2025/9/19）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/9/19）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/9/19）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/9/19）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/9/19）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

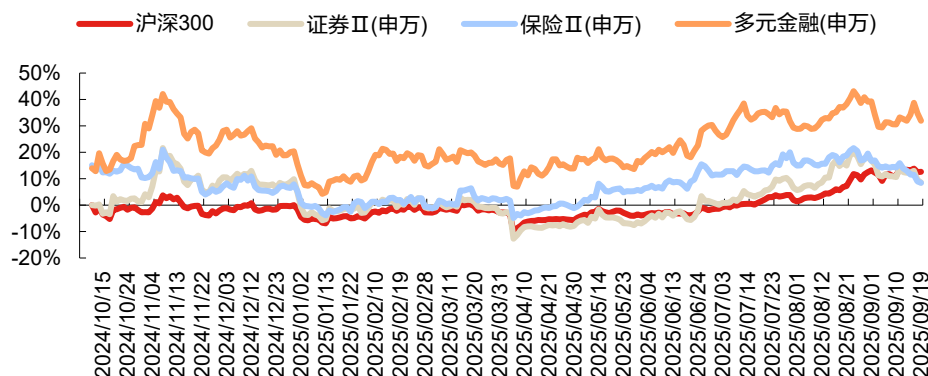
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1.3%，深证成指上涨 1.1%，沪深 300 下跌 0.4%，创业板指数上涨 2.3%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 3.7%，其中证券Ⅱ(申万)下跌 3.5%，保险Ⅱ(申万)下跌 4.8%，多元金融(申万)下跌 0.5%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/9/19）

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	-1.3%	1.4%	13.7%	14.0%
399001.SZ	深证成指	1.1%	9.6%	30.6%	25.5%
000300.SH	沪深 300	-0.4%	5.4%	17.0%	14.4%
399006.SZ	创业板指数	2.3%	18.5%	53.8%	44.3%
801790.SI	非银金融(申万)	-3.7%	-6.8%	10.0%	4.2%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	-3.5%	-6.4%	15.0%	3.5%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	-4.8%	-8.4%	-0.4%	3.0%
801191.SI	多元金融(申万)	-0.5%	-3.6%	11.7%	14.3%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/9/19）



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 2025/9/19）

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
601066.SH	中信建投	26.19	-0.9%	2,031.48	22.89	2.54	114%
300059.SZ	东方财富	26.55	-1.5%	4,195.97	37.73	4.90	N/A
002939.SZ	长城证券	11.38	-1.6%	459.12	20.47	1.47	N/A
002926.SZ	华西证券	9.85	-1.7%	258.56	21.54	1.08	N/A
601162.SH	天风证券	5.43	-2.0%	550.70	169.10	2.01	N/A
601377.SH	兴业证券	6.32	-2.0%	545.79	21.38	0.99	N/A
600909.SH	华安证券	6.19	-2.2%	289.59	16.03	1.27	N/A
600109.SH	国金证券	9.81	-2.3%	364.20	15.66	1.06	N/A
000728.SZ	国元证券	8.86	-2.3%	386.63	14.60	1.02	N/A
002945.SZ	华林证券	16.38	-2.3%	442.26	78.12	6.25	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 2025/9/19）

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)
601628.SH	中国人寿	38.26	-2.4%	29.19	88%	0.73
601318.SH	中国平安	55.10	-4.5%	195.78	12%	0.60
601319.SH	中国人保	7.74	-6.0%	32.83	31%	N/A
601601.SH	中国太保	34.89	-6.5%	81.35	23%	0.55
601336.SH	新华保险	58.80	-7.4%	70.08	48%	0.61

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 2025/9/19）

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)
600816.SH	建元信托	3.22	11.0%	316.99	547.38	2.25
300803.SZ	指南针	153.40	5.2%	932.90	315.50	35.39
000935.SZ	四川双马	20.44	2.9%	156.05	48.07	2.05
002423.SZ	中粮资本	13.53	2.3%	311.75	35.30	1.43
000415.SZ	渤海租赁	3.69	1.4%	228.21	-12.46	0.80
600120.SH	浙江东方	6.17	0.3%	210.73	17.33	1.32
000563.SZ	陕国投 A	3.63	0.3%	185.64	13.26	1.01
600901.SH	江苏金租	5.53	0.2%	320.32	10.43	1.33
600390.SH	五矿资本	6.00	-1.0%	269.88	202.67	0.64
600927.SH	永安期货	14.92	-1.2%	217.17	49.62	1.69

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 2025/9/19）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	92.18	11.0%	300.18	575.22	9.78
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	124.78	8.5%	1,108.89	62.02	13.74
XYZ.N	BLOCK	USD	77.03	5.7%	469.56	15.87	2.12
WDH.N	水滴公司	USD	1.94	4.9%	7.02	11.24	1.00
6060.HK	众安在线	HKD	18.36	1.9%	309.33	23.21	1.31
0388.HK	香港交易所	HKD	445.00	-0.8%	5,641.87	36.53	9.91
3360.HK	远东宏信	HKD	6.92	-0.9%	330.71	7.65	0.59
2588.HK	中银航空租赁	HKD	71.15	-0.9%	493.79	7.81	0.97
TIGR.O	老虎证券	USD	11.15	-1.0%	20.84	17.71	2.76
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.67	-1.1%	7.88	9.87	0.59
FUTU.O	富途控股	USD	177.99	-4.2%	247.66	24.57	5.84
0966.HK	中国太平	HKD	15.58	-5.1%	559.95	6.85	0.75
1299.HK	友邦保险	HKD	71.80	-5.3%	7,542.18	15.87	2.37
1833.HK	平安好医生	HKD	21.04	-5.8%	454.77	260.93	4.27
HUIZ.O	慧择	USD	3.40	-19.2%	0.34	13.58	0.60

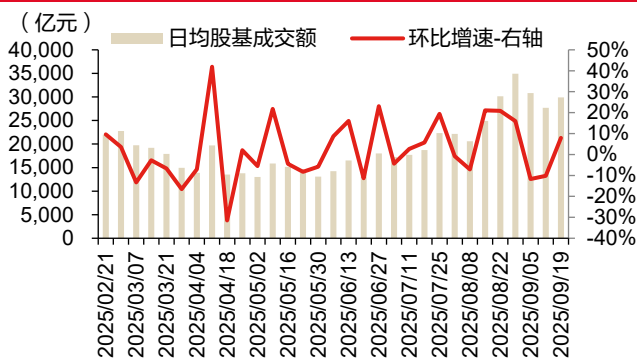
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 29885 亿元，环比上一周增长 8%；上交所日均换手率 1.74%，深交所日均换手率 3.72%。

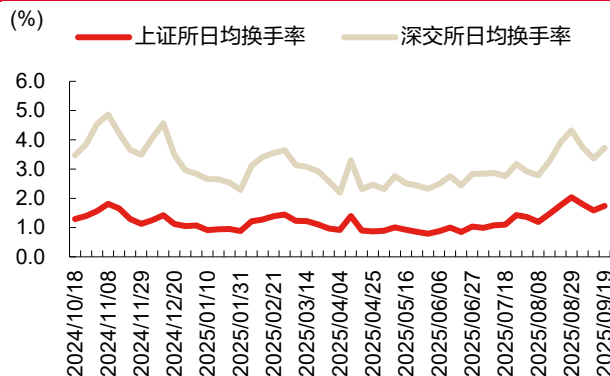
信用：两融余额 2.4 万亿元，环比上一周增长 2%，其中融资余额 2.38 万亿元，环比上一周增长 2%，融券余额 166 亿元，环比上一周小幅降低 0.2%；股票质押市值 3.03 万亿元，环比上一周降低 1.1%。

图2 日均股基成交额表现



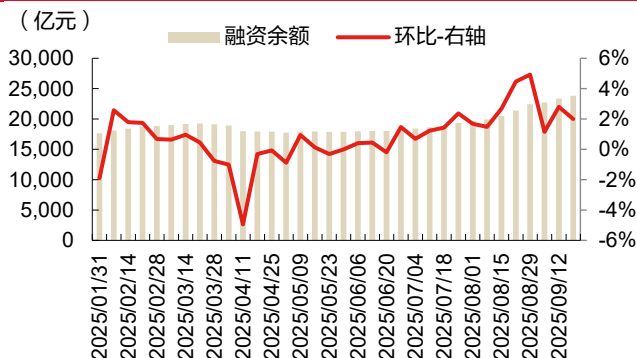
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



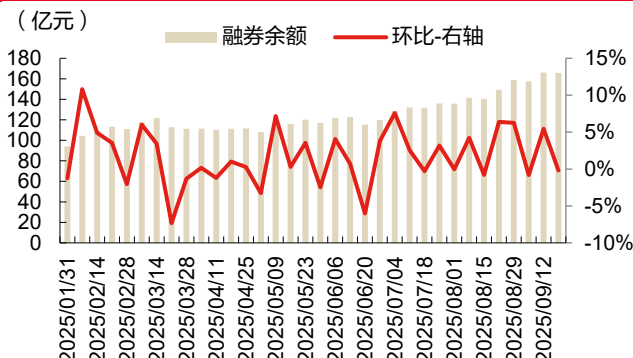
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



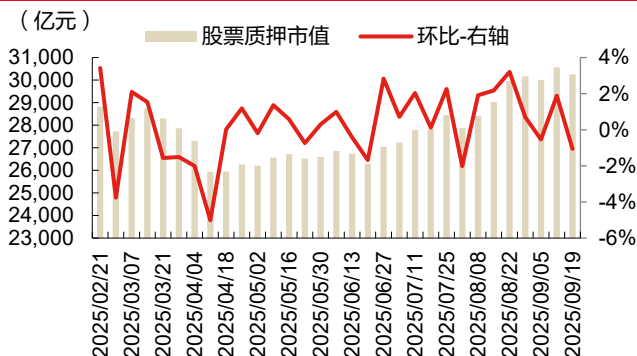
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



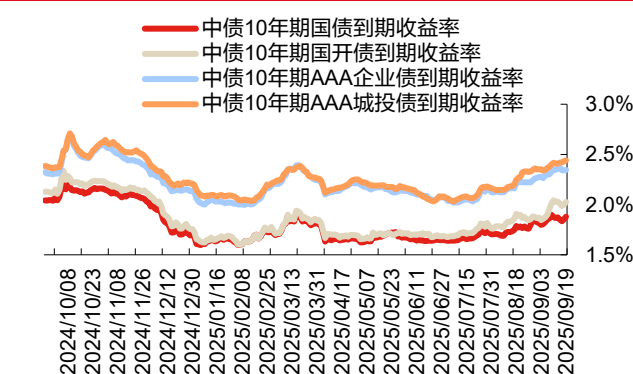
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



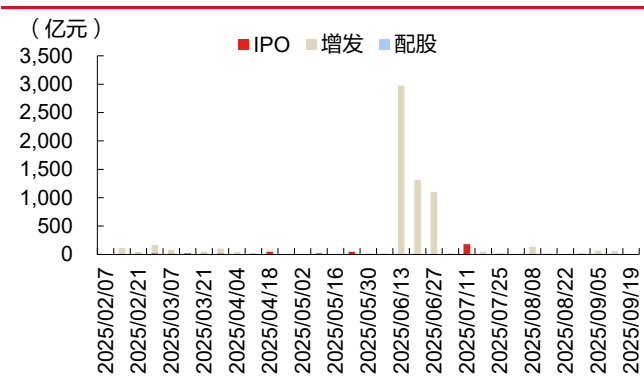
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

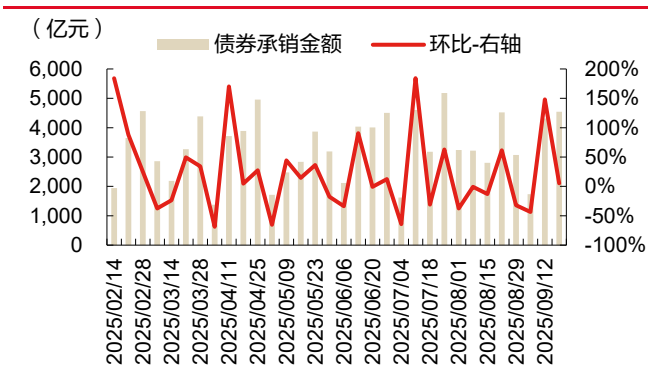
图8 股票承销金额表现



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
2025/9/18	金监总局	肖远企副局长在 2025 中国-东盟金融合作与发展论坛上发表讲话，指出人工智能提高了金融专业化服务能力、提高了金融业生产效率、提高了金融服务可获得性。面对新技术、新发展、新挑战，金监总局先后发布了《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》《银行保险机构数据安全管理办法》等政策，鼓励金融机构利用人工智能加快数字化转型，积极推动人工智能技术在金融业融合应用创新。同时加强规范引导，促进金融机构强化数字治理，加快建立适配人工智能发展形势的风险管理体系，确保模型全流程安全，人机责任清晰，促进金融领域人工智能应用朝着有益、安全、公平方向健康发展。
2025/9/18	证监会	党委召开扩大会议，传达学习习近平总书记关于深入贯彻中央八项规定精神学习教育的重要指示，以及中央党的建设工作会议、中管金融单位学习教育总结会议精神，总结证监会系统学习教育，研究部署推进作风建设常态化长效化工作会议强调，证监会系统要把学习贯彻习近平总书记关于党的建设的重要思想、关于党的自我革命的重要思想以及关于加强党的作风建设的重要论述作为一项长期政治任务，深入贯彻落实中央关于锲而不舍落实中央八项规定精神推进作风建设常态化长效化的意见，结合中央巡视整改和中央审计整改，建立经常性发现问题、解决问题机制，及时纠治“四风”问题新动向新表现，持续抓好问题整改整治。要严格落实关于贯彻落实中央八项规定精神的制度规定，强化制度执行情况的监督检查，切实把制度成果转化为治理效能。要从严监督执纪，落实作风建设政治责任，层层传导压力，不断完善权力配置运行的制约和监督机制，强化干部全方位管理和经常性监督，健全风腐同查同治机制，把严的基调、严的措施、严的氛围长期坚持下去。要坚持严管厚爱统一、激励约束并重，巩固狠抓落实的良好局面，以过硬作风全面贯彻落实决策部署，紧扣资本市场防风险、强监管、促高质量发展主线，加快推进新一轮资本市场改革开放，更好服务经济持续回升向好，为中国式现代化贡献力量。

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