

非银金融

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

市场表现：

本期（2025.9.15-2025.9.19）非银（申万）指数-3.66%，行业排 29/31，券商 II 指数-3.51%，保险 II 指数-4.76%；

上证综指-1.30%，深证成指+1.14%，创业板指+2.34%。

个股涨跌幅排名前五位：建元信托（+11.03%）、中粮资本（+2.34%）、渤海租赁（+1.37%）、浙江东方（+0.33%）、闪果投 A（+0.28%）；

个股涨跌幅排名后五位：新华保险（-7.39%）、中国太保（-6.51%）、亚联发展（-6.21%）、国信证券（-6.18%）、华泰证券（-6.06%）。

（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 3.51%，跑输沪深 300 指数 3.07pct，跑输上证综指数 2.20pct。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，截至 9 月 19 日，年初至今上证指数上涨 13.97%，深证成指上涨 25.51%，创业板指上涨 44.33%。7 至 8 月，我国资本市场交易活跃度显著提升。8 月，上证指数突破 3800 点，创近十年来新高，A 股总市值突破 100 万亿元，单月日均股票成交额达 2.3 万亿元，市场交投氛围热烈。资本市场活跃不仅直接推动证券交易印花税大幅增长，也带动了金融行业整体税收的显著提升。7 月和 8 月，证券业税收同比增幅均超 70%，根据财政部此前发布的数据，今年 1—7 月证券交易印花税累计为 936 亿元，1—8 月累计达 1187 亿元 8 月单月税收为 251 亿元，环比大幅增长 66.23%，较去年同期同比增幅达 226%。年初以来，权益市场整体表现向好，但券商板块指数修复力度仍落后于大盘，大型券商估值目前仍处于历史中低位水平。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

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

非银行业周报（2025 年第三十一期） 券商半年报业绩超预期，关注估值修复机会 —2025-09-01

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，保险板块下跌 4.76%，跑输沪深 300 指数 4.32pct，跑输上证综指数 3.46pct。

近日，根据五大上市险企半年报，上半年，平安寿险银保渠道新业务价值 59.72 亿元，同比增长 168.6%；中国人寿银保渠道总保费 724.44 亿元，同比增长 45.7%，新单保费 358.73 亿元，同比增长 111.1%；新华保险银保渠道实现长期险首年保费 249.39 亿元，同比增长 150.3%；太保寿险银保渠道实现规模保费 416.60 亿元，同比增长 82.6%；人保寿险银保渠道实现新业务价值 29.24 亿元，可比口径下同同比增长 107.7%。“报行合一”制度的实施进一步强化了银保渠道的成本与费用管理，显著提升了其业务价值贡献。与此同时，随着监管部门放开银行网点与保险公司合作的数量限制，各家险企积极加快银保渠道的战略布局和资源投入，推动该渠道业务规模与质量同步提升，成为拉动保费增长的重要引擎。目前，银保渠道与个险渠道共同构成人身险公司核心销售体系的两大支柱，二者在客户触达、产品特性及服务模式上各有侧重、互补性强。展望未来，保险公司的渠道策略并非简单取舍，而是在持续巩固个险渠道传统优势的基础上，更加重视银保渠道的深度开拓与协同发展。通过构建多元化的渠道生态，保险公司不仅能够增强业务结构的抗风险能力，还可依托不同渠道的客群特点与销售优势，推动产品与服务创新，最终实现新业务价值的长期稳健增长。

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	6
(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.....	8
(一) 券商	8
1、行业动态	8
2、公司公告	8
(二) 保险	9
1、公司公告	9

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 (%)	7
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%)	7
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

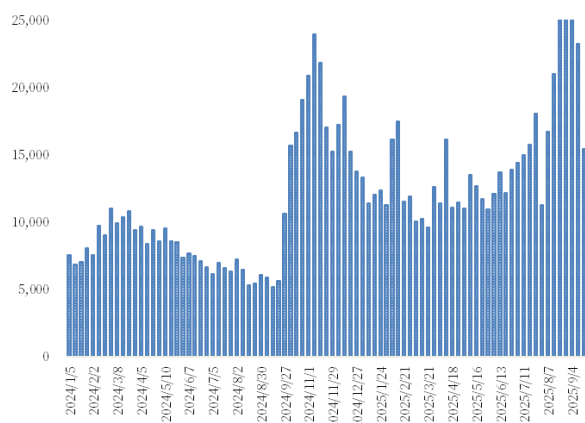
表 1 2025 年 7 月末保险资产规模及变化 7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

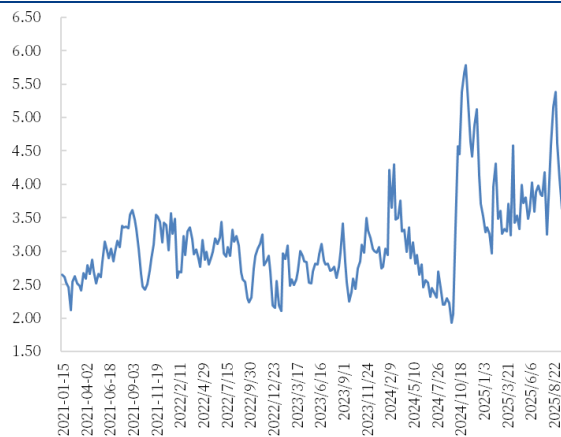
本周（2025.9.15-2025.9.19）A 股日均成交额 25178 亿元，环比+8.23%；日均换手率 4.26%，环比+0.19pct，本周，市场活跃度回升。

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（%）



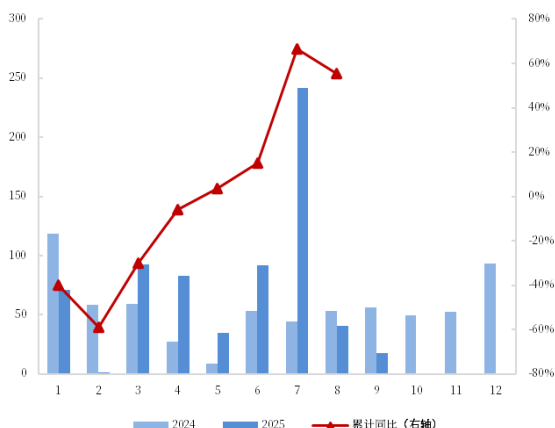
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

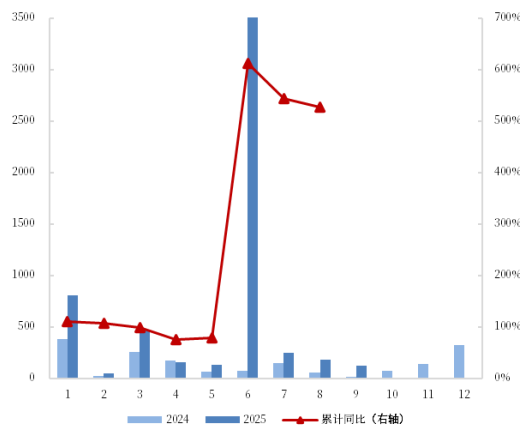
截至 2025 年 9 月 19 日，25 年股权融资规模达 8,629.62 亿元。其中，IPO674 亿元，增发 7518 亿元，其中，再融资 1797 亿元。2025 年 8 月券商直接融资规模为 234.77 亿元，同比+71.38%，环比-62.09%。截至 2025 年 9 月 19 日，券商累计主承债券规模 113907.38 亿元。2025 年 8 月债券承销规模达到 13552.81 亿元，同比-9.82%，环比-17.50%。

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

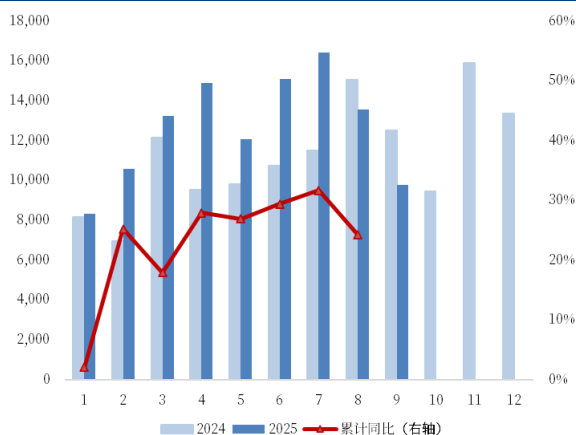


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



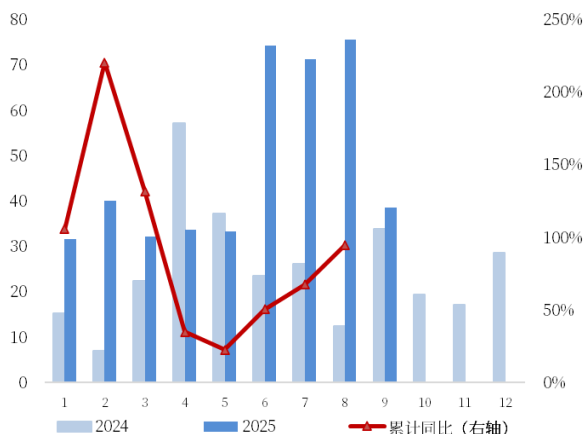
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

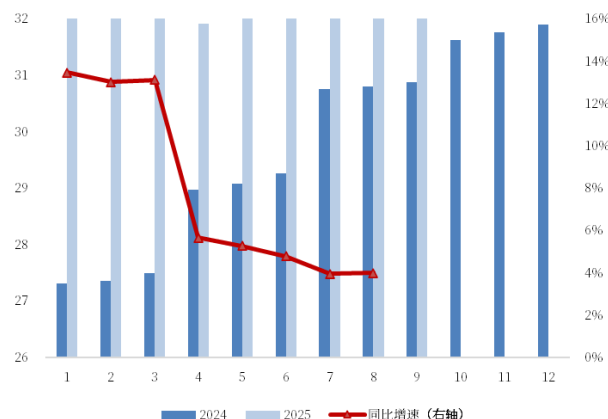
截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年券商资管累计新发行份额 430.63 亿份，新成立基金 3049 只。2025 年 8 月共计新发资管产品 448 只，同比+89.03%，共计市场份额 75.65 亿份，同比上涨 507.66%。截至 2025 年 9 月 19 日，基金市场份额 31.26 万亿份，实现基金规模 34.88 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）

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



资料来源：WIND，中航证券研究所

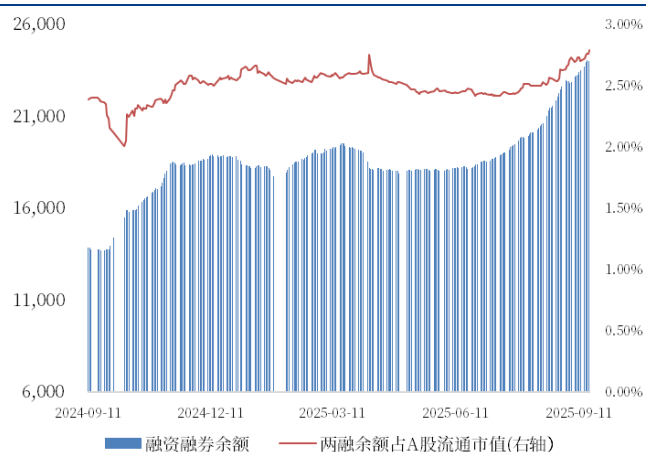
（四）信用业务

截至2025年9月18日，两融余额24024.13亿元，较上周末+508.62亿元，9月两融日均余额23331亿元，环比+11.25%；截止9月19日，市场质押股数3,017.37亿股，市场质押股数占总股本3.69%，市场质押市值30,572.85亿元。

（五）自营业务

截至2025年9月19日，沪深300年内上涨14.41%，中债总财富（总值）指数年内下滑0.06%。本周股票市场下行，债券市场上行。

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



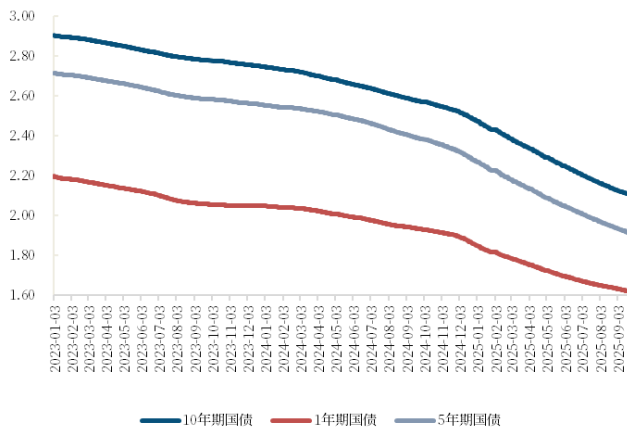
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

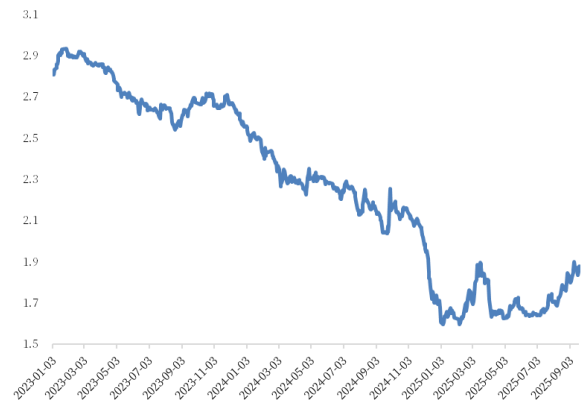
截至2025年9月19日，10年期债券到期收益率为1.8789%，环比+1.19BP。10年期国债750日移动平均值为2.1087%，环比-0.70BP。

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%	

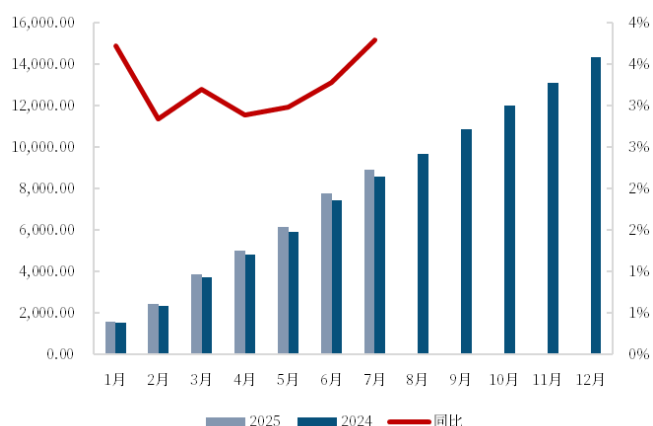
资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

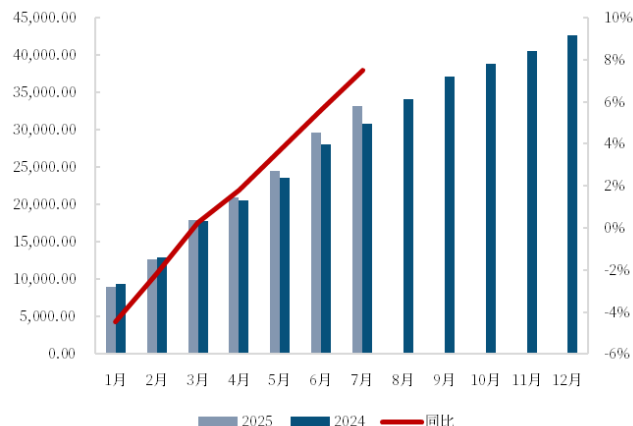
原保费收入：2025年7月，全行业共实现原保险保费收入42,085.29亿元，同比+6.75%。其中，财产险业务原保险保费收入8,882.52亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入33,202.78亿元，同比+7.53%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

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

- 9月19日，证监会党委9月18日召开扩大会议提出，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。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领导小组会议、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。
- 9月19日，上交所发布相关通知，进一步优化和规范上交所公司债券（含企业债券）购回业务，丰富债务管理工具，促进通过市场化、法治化、多元化方式优化公司债务结构、化解公司债券信用风险，保护投资者合法权益。

2、公司公告

长城证券（002939）：关于2025年度第五期短期融资券兑付完成的公告

2025年9月18日，长城证券发布公告，2025年9月16日，公司兑付了2025年度第五期短期融资券本息共计人民币1,010,713,424.66元。

中国银河（601881）：2025年度第二十三期短期融资券发行结果公告

2025年9月18日，中国银河发布公告，中国银河证券股份有限公司2025年度第二十三期短期融资券已于2025年9月17日发行完毕，实际发行40亿元，票面利率1.70%。

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9月17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9月16日、17日在中票计划下发行两笔票据，发行金额合计1,500万美元。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28.09亿美元。

中泰证券（600918）：2025年度第四期短期融资券发行结果公告

2025年9月18日，中泰证券发布公告，025年度第四期短期融资券已于2025年9月17日发行完毕，实际发行总额26亿元。

西部证券（002673）：2025年度第八期短期融资券发行结果公告

2025年9月18日，西部证券发布公告，西部证券股份有限公司2025年度第八期短期融资券已于2025年9月16日发行，缴款日为2025年9月17日，实际发行总额15亿元，票面利率1.75%。

（二）保险

1、公司公告

新华保险（601336）：保费收入公告

9月17日，新华保险发布公告，2025年1月1日至2025年8月31日期间累计原保险保费收入为人民币15,808,585万元，同比增长21%。上述累计原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

中国太保（601601）：保费收入公告

9月19日，中国太保发布公告，于2025年1月1日至2025年8月31日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币2,170.50亿元，同比增长13.2%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币1,428.09亿元，同比增长0.4%。上述累计原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

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